

24 de mayo de 2024

Argentina Weekly

Dólar: ¿reacomodamiento o disparada?

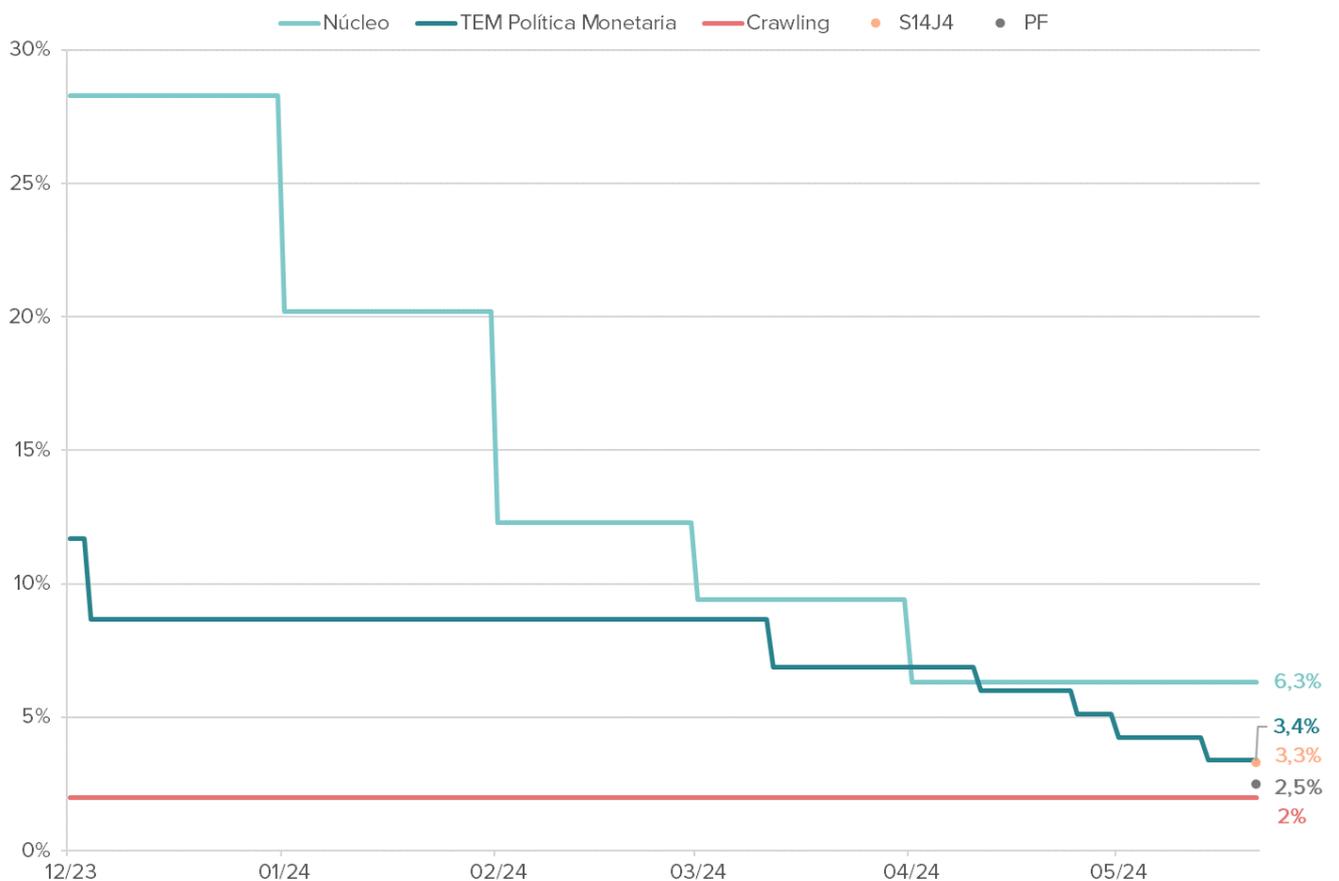
- **Tras varios meses de calma, despertó el dólar en todas sus variantes: tanto el CCL como el MEP acumularon subas en torno al 15% en la última semana, respondiendo a una amplia gama de factores.** En esta ocasión analizamos las diferentes razones que explican la reactivación de la tensión cambiaria, e intentamos responder la pregunta: ¿reacomodamiento o disparada?
- Entre los factores que explican los recientes movimientos de los dólares encontramos: **las bajas de tasas, llevando al desarme de posiciones de carry trade, la percepción de un atraso tanto en el tipo de cambio oficial como en los financieros, y un lento ritmo de liquidación del agro.**
- De todas formas, consideramos que hay numerosas razones para esperar un freno a la suba generalizada de los dólares: **el sostenimiento del superávit fiscal, el apretón monetario y la acumulación de reservas en el BCRA, la posibilidad de una reactivación de la liquidación, y una mayor necesidad de pesos hacia fin de mes.**
- **Sin buenas noticias en el frente legislativo, esta semana la incertidumbre cambiaria se terminó imponiendo y golpeó las paridades de los bonos que retroceden 8,5%. La fuerte suba del CCL puso fin a la lateralización de la deuda de las últimas semanas y produjo una corrección que llevó las paridades de los AL30 y GD30 a USD 54 y USD 56, respectivamente.** Esto se dio en medio de un clima bastante calmo para los bonos emergentes, por lo que la totalidad de la evolución de la deuda local se explica por factores idiosincráticos. El dato del superávit financiero de abril no alcanzó a compensar las inquietudes del mercado en relación a la robustez política del gobierno y la tensión sobre los FX financieros.
- **En relación con la deuda en pesos, las lecaps comprimeron rápidamente desde los niveles de la última licitación y vemos que difícilmente converjan a los niveles de tasas de un plazo fijo como se pensaba anteriormente, dado que estos activos están reemplazando a los pases del central convirtiéndose en la nueva tasa de referencia de la economía. Con una mirada de mediano plazo nos gustan los CER por sobre la tasa fija. Especialmente el tramo medio de la curva CER.**
- La temporada de balances para el equity argentino llega a su fin, **el índice S&P Merval medido en USD se contrajo hasta los USD 1.203 y el desvío frente a los niveles de riesgo país retrocede hasta 65%.**
- La estrategia de preservar una cartera con una fuerte base de compañías del sector de Oil & Gas nos sigue pareciendo una buena idea. Dentro de este sector nos gustan **Pampa Energía (PAMP), YPF (YPFD), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) y Vista Energy (VIST).** En menor proporción mantenemos **Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4).** En el sector bancario continuamos con nuestra elección por **Banco Macro (BMA), Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA)** para el sector materiales, y finalmente **ByMA (BYMA).**

ECONOMÍA

Tras varios meses de calma, despertó el dólar en todas sus variantes: tanto el CCL como el MEP acumularon subas en torno al 15% en la última semana, respondiendo a una amplia gama de factores. En esta ocasión analizamos las diferentes razones que explican la reactivación de la tensión cambiaria, e intentamos responder la pregunta: ¿reacomodamiento o disparada?

En primer lugar, entre uno de los tantos factores que explican la reciente tensión en los dólares, encontramos las sucesivas bajas de tasa por parte del BCRA. Respondiendo a la necesidad de sanear el balance de la autoridad monetaria con vistas a la salida del cepo, así como poner un freno a la emisión tal como ha propuesto el Presidente, el BCRA dispuso numerosas bajas en la tasa de política monetaria, especialmente en las últimas semanas. Por un lado encontramos el efecto contractivo sobre los pasivos del BCRA, con los pasajes pagando intereses a una tasa cada vez menor y reduciendo su stock real al tratarse de una tasa real negativa, lo cual es indudablemente una señal positiva, pero por el otro lado encontramos el efecto negativo sobre los rendimientos en pesos. Ante la ausencia de instrumentos en moneda local que resulten ganadores contra la inflación, o que ofrezcan una tasa mínimamente atractiva, se comienza a ver con buenos ojos el desarme de posiciones de carry trade y la migración al dólar, reserva de valor en una Argentina con historial devaluatorio.

Bajas de Tasas



Fuente: IEB en base a BCRA, Indec y Bymadata

Por otro lado, correcto o no, se ha instalado un debate alrededor del tema atraso cambiario, que ha involucrado hasta el mismo Presidente y al Ministro de Economía. El acumulado de la inflación entre diciembre y abril fue del 107%, mientras que el tipo de cambio oficial se desplazó a un ritmo devaluatorio del 2% mensual, acumulando entonces una apreciación real cercana al 45% desde la devaluación que llevó el tipo de cambio a \$800. A precios de hoy, dicho nivel de tipo de cambio equivaldría a \$1.580. Esta apreciación comienza entonces a levantar cuestionamientos acerca de si el nivel actual de tipo de cambio es competitivo, y si podría llegar a golpear la liquidación de exportadores y dificultar la acumulación de reservas, cobrando fuerza la idea de una aceleración del crawling peg para responder a dicho atraso.

No obstante, el gobierno tiene una posición muy clara con respecto a este tema, defendiendo el nivel actual del tipo de cambio con el Ministro de Economía confirmando que “la apreciación llegó para quedarse”, y el Presidente asegurando que “la única forma de ganar competitividad es con reformas estructurales” (haciendo clara referencia al DNU y la Ley de Bases), así como que es prácticamente imposible determinar si el nivel actual de tipo de cambio está apreciado con respecto a su nivel de equilibrio simplemente observando valores históricos. **De esta forma, una devaluación o aceleración del crawling peg quedaría prácticamente descartada en el escenario actual.**

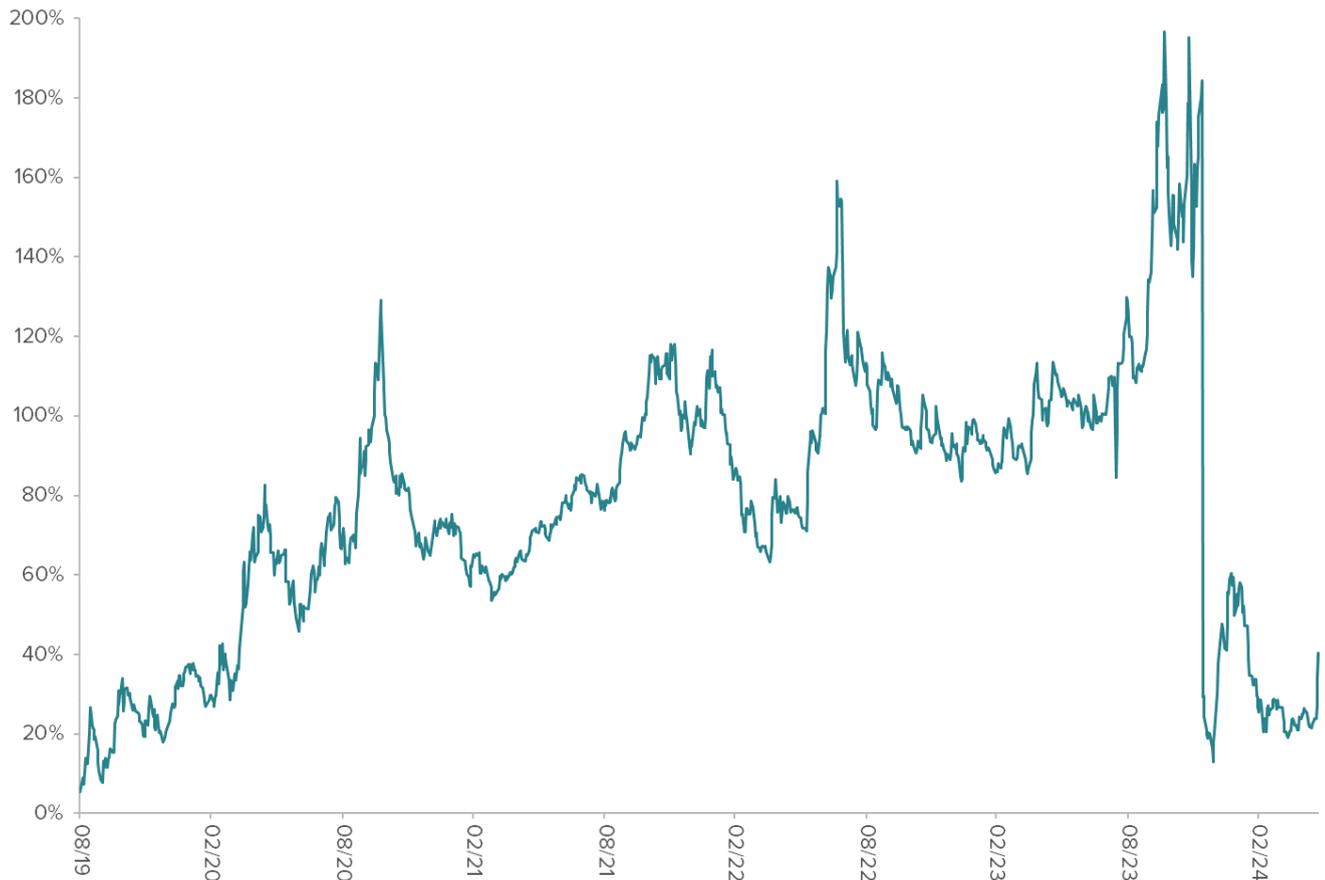
Los tipos de cambio financieros también han sufrido la misma suerte que el oficial, acumulando apreciaciones reales en torno al 40% desde el 10 de diciembre y sosteniendo niveles de brecha difícilmente compatibles con un cepo tan robusto, más allá de la mayor confianza en el gobierno actual. Semejante apreciación despertó dudas acerca de qué tanto más podría continuar esta última, y llevó a tomar la brecha al 20% como punto de entrada..

CCL y A3500 ajustados por inflación



Fuente: IEB en base a BCRA, Indec y LSEG

Brecha CCL/Oficial



Fuente: IEB en base a Refinitiv y BCRA

No menor es el ruido proveniente del Senado, con el gobierno encontrando dificultades para aprobar la Ley de Bases y el Paquete Fiscal luego de la media sanción en Diputados. La postergación del debate, agregando también la caída del Pacto de Mayo, generan incertidumbre con respecto a las posibilidades del gobierno de aprobar reformas en el Congreso y consolidar su plan de gobierno con mayor sostenibilidad.

Por último, tenemos el atraso de la liquidación de exportadores, con gran impacto sobre la oferta del CCL debido al dólar “blend”. Al liquidar el 20% a través del CCL y el 80% a través del MULC, se torna más atractiva la liquidación de la cosecha con un tipo de cambio efectivo más elevado que el oficial. No obstante, a niveles tan bajos de tipo de cambio financiero, dicho incentivo comienza a perderse, retrasando la liquidación y poniendo presión alcista sobre la divisa norteamericana al no contar con la oferta proveniente del agro. A esto se agregan factores particulares del sector agrícola, como han sido las inundaciones en Brasil, con los incrementos esperados en los precios de los commodities postergando la comercialización. **Los niveles de liquidación vienen decepcionando, y la cosecha gruesa continúa haciéndose esperar.**

De todas formas, consideramos que hay numerosos factores que podrían poner un freno a la suba generalizada de los dólares.

En primer lugar, el gobierno continúa presentando buenos resultados por el lado fiscal, cumpliendo con su promesa de campaña a rajatabla. La semana pasada el Ministerio de Economía confirmó el superávit financiero de abril, acumulando cuatro meses consecutivos con dicho logro, y el Ministro de Economía ya se adelantó al resultado de mayo asegurando que el superávit continuará.

Más allá del rol de las bajas de tasas en los movimientos recientes de los dólares, el BCRA viene haciendo un gran trabajo en el saneamiento de su balance. Para la salida del cepo, dicho saneamiento es una condición necesaria, y la autoridad monetaria viene respondiendo a esta condición con una reducción del stock real de sus pasivos y acumulación reservas a un ritmo inaudito (aún con un tipo de cambio que muchos consideran atrasado): a día de hoy los pasivos remunerados llevan acumulada una caída del 35% en términos reales (explicado por la licuación y el desarme de pasivos), la base monetaria también se contrajo en términos reales, y las reservas brutas crecieron en USD 6.500 MM, sosteniendo aún las compras en el mercado de cambios.

A niveles más elevados de CCL podría darse también una reactivación de la liquidación de exportadores, al elevarse el tipo de cambio efectivo recibido por los exportadores: el tipo de cambio exportador, o dólar “blend”, lleva acumulada una suba del 4% en la semana. De darse una reactivación, volvería una presión vendedora importante sobre el CCL.

A su vez, resaltamos como factores adicionales el hecho de que el gobierno viene siendo exitoso en el control de la inflación, presentando consistentemente datos de inflación a la baja, y destacamos también las necesidades de pesos a medida que nos acercamos a fin de mes.

En base a todos estos factores, consideramos que los tipos de cambio encontrarán un techo, y no se verá una disparada como las registradas el año pasado en tiempos de elevada inestabilidad política y económica, sino que la situación actual es mejor descrita como una corrección luego de varios meses de tranquilidad, quizás excesiva.

BONUS TRACK: Se posterga el debate en el Senado.

Al igual que la semana pasada, el gobierno no consiguió las firmas para el dictamen de comisiones en las reuniones de esta semana pese a su mayor apertura a modificaciones, retrasando aún más el debate de los proyectos de Ley de Bases y el Paquete Fiscal en el recinto, dado que se debe esperar al menos una semana desde emitido el dictamen.

Los bloques dialoguistas continúan insistiendo con modificaciones, agregando temas de discusión ajenos a los proyectos y proponiendo la quita de capítulos enteros, mientras que el bloque de UxP continúa intentando bloquear las leyes por completo. Será clave ver hasta qué punto cede el gobierno en las modificaciones con tal de aprobar el grueso de los proyectos, y dónde intenta poner un freno a la oposición.

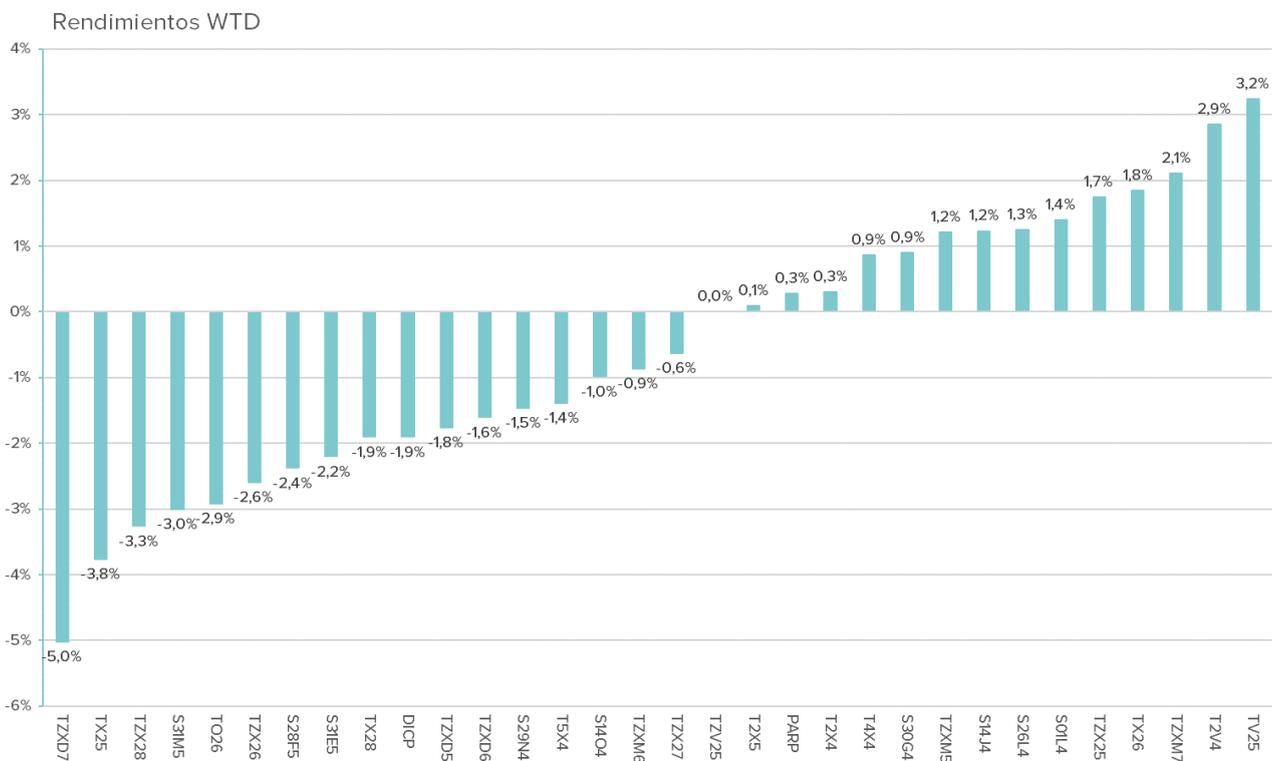
En base a esto, reiteramos nuestra visión de que el escenario con mayores probabilidades actualmente es el que consideramos subóptimo, con los proyectos obteniendo dictamen de comisiones con modificaciones ya incorporadas y siendo aprobados en el Senado, para retornar a la cámara de origen y ser aprobados definitivamente. No obstante, dado lo sucedido en el primer debate por la Ley de Bases, existe aún la posibilidad de que el oficialismo considere que las modificaciones desalman a los proyectos y tome la decisión de retirarlos, aunque las chances de esto consideramos son muy bajas.

DEUDA EN PESOS

Las lecaps terminaron la última semana comprimiendo a pesar de la licitación del Tesoro, cerrando 2,6% arriba en promedio. Los bonos CER por su parte cerraron con una suba de 0,8%. Mientras que los DL y duales retrocedieron 0,6% y 2% respectivamente.

Esta semana, frente a la disparada del dólar que acumula un suba de 14%, los bonos a tasa fija y los CER estuvieron flojos. Por un lado se desarman posiciones que estaban llevando a cabo una estrategia de carry. Además, la suba del dólar también hace pensar que el central podría poner un freno a la baja de tasas la próxima semana, ya que el spread con respecto al crawling de 2% se redujo significativamente y realizar un recorte de tasas adicional que deje las tasas por debajo de este nivel genera desincentivos a liquidar, lo que restaría oferta en el CCL y en el MULC, impidiéndole al central continuar recomponiendo reservas.

Debido a esta presión en los dólares financieros los bonos DL volvieron a despertar interés. Con una brecha en niveles de 40% los bonos atados al FX oficial vuelven a tener algo de atractivo, apostando al levantamiento del cepo con una convergencia del FX oficial al CCL que cierre la brecha. En línea con esto, los futuros de dólar Rofex también operaron al alza dada la mayor incertidumbre en el frente cambiario. Frente a esto las autoridades económicas insisten en que la política cambiaria se mantendrá inalterada por el momento y que no hay fechas para quitar el cepo mientras que el saneamiento completo del balance del central está lejos todavía.



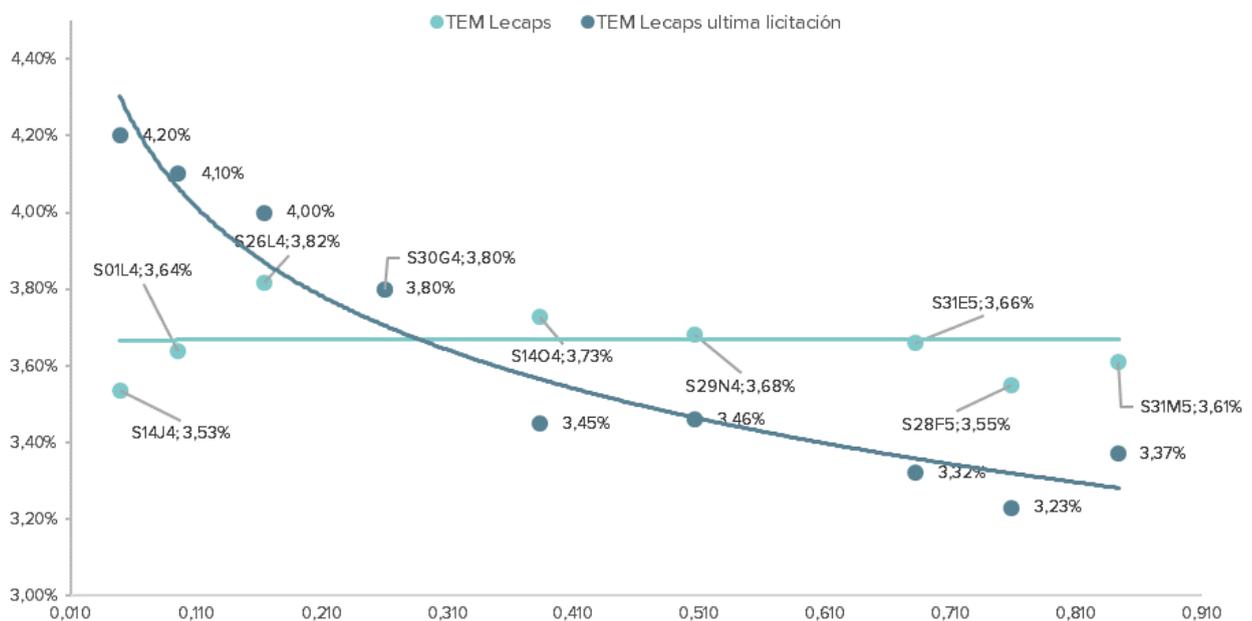
Las lecaps cortas que se habían licitado con tasas mínimas en la última licitación (S14J4 4,2% TEM, S01L4 4,1% TEM y S26L4 4,0% TEM) comprimieron rápidamente en el secundario y se alinearon con las lecaps más largas que devolvieron un poco, dejando la curva prácticamente flat. Dado que el stock de pases pasivos en manos de

bancos privados es de apenas \$7 BB luego de la última licitación en que se colocaron \$10 BB de lecaps, la tasa de referencia de la economía pasará a ser próximamente la de las lecaps cortas.

Asumimos que el Tesoro volverá a licitarlas llevándola al nivel que desee, fijando una tasa mínima. En la última licitación quedaron afuera \$8 BB, por lo que no tendría ningún problema en la licitación de la próxima semana e incluso podría ofrecer un premio menor en las lecaps cortas y terminar de desarmar la posición remanente en pases de los bancos privados.

Las lecaps cortas operan con una TNA promedio de 46% TNA contra 40% de la tasa de pases del central. Tomando un promedio de estas tasas los bancos incluso podrían optar por subir la tasa de plazo fijo. **Además dada esta situación, el arbitraje de las lecaps con las tasa de plazo fijo no sucedería.**

Desplazamiento Curva Lecaps post licitación (TEM)



Fuente: IEB en base a BymaData y Mecon

Con respecto a la industria de fondos, se observan suscripciones muy importantes a los fondos T+1 que solo en los últimos 7 días suman \$486.000 MM y llevan un crecimiento en el AUM desde el comienzo del año de 92%. Es esperable que los fondos T+1 vuelvan a tener mayor preponderancia entre los fondos transaccionales, aumentando la participación de mercado a niveles similares a los previos al 2018 donde explicaban el 70% del total de fondos transaccionales. Esto se explica por qué se incrementó el diferencial de rendimientos entre los T+1 y los MM luego de la baja de tasas que dejó la tasa de las cuentas remuneradas y plazos fijos en niveles de 30% TNA. Mientras que los T+1 tienen la posibilidad de invertir en deuda soberana que ofrecen un mejor rendimiento.

Por otro lado, los fondos DL continúan sufriendo rescates que ya acumulan \$1,7 BB en lo que va del año, mostrando una variación en el AUM de -61%. **Los fondos CER** por su parte mantuvieron el AUM prácticamente constantes en el año que se ubica en \$2 BB aproximadamente, aunque claramente perdieron relevancia en términos reales.

Suscripciones históricas (en millones de ARS)

Tipo de fondo	1d	7d	MTD	30d	90d	YTD	AUM	AUM Var % YTD
MM Clásico	- 107.730	307.629	148.303	1.672.241	2.853.577	2.587.578	20.702.969	19%
T+1	73.822	486.930	770.290	829.673	1.213.269	1.257.527	3.191.527	92%
CER	- 1.072	- 23.627	56.184	30.495	230.585	25.732	2.067.587	2%
DL Linked	- 3.776	- 45.072	- 229.897	- 253.440	- 915.580	- 1.722.086	1.612.828	-61%

Fuente: IEB en base a 1816

El Mecon público un cronograma de licitaciones para el resto del año. La próxima se estará llevando a cabo el día miércoles de la próxima semana y se anunciará el lunes. En esta oportunidad el Tesoro enfrenta vencimientos mínimos, de apenas \$250.000 MM. Será importante conocer si efectivamente hay tasas mínimas en las lecaps y si se ubica por encima de las tasas del mercado secundario. Además será importante conocer si hay límites en el monto máximo de emisión como la última semana y finalmente si el central decide realizar un nuevo recorte a la tasa de pases.

Otro dato de relevancia es que a partir del lunes 27 de mayo, la liquidación de las operaciones de contado normal pasará de 48 hs. (T+2) a 24 hs. (T+1). La idea sería estar en línea con la medida que implementarán las Bolsas de EEUU y Canadá.

Cronograma de Licitaciones año 2024



Con una mirada de mediano plazo nos gustan los CER por sobre la tasa fija. Especialmente el tramo medio de la curva CER y específicamente el TX26 y TZXM6. Creemos que la inflación implícita de las lecaps contra los bonos CER luce demasiado optimista y como advierten distintos economistas la inflación puede encontrar un piso en torno a 4-5% para el resto del año dado la indexación de precios y la postergación de aumentos de regulados.

Ahora se suma el rebote del dólar financiero que puede generar algo de presión en los precios en el corto plazo. Los bonos actualmente pricean una inflación mensual promedio para la segunda mitad del año en torno a 4%. **El riesgo inherente a esta estrategia es que se decida desarmar el cepo que haría que los rendimientos de los bonos en pesos tiendan a converger al de los bonos en dólares.**

Con respecto a la curva de lecaps vemos que difícilmente converjan a los niveles de tasas de un plazo fijo como se pensaba anteriormente dado que estos activos están reemplazando a los pases del central convirtiéndose en la nueva tasa de referencia de la economía.

Para quienes necesiten cobertura cambiaria preferimos el armado de sintéticos DL con lecaps y futuros de Rofex que tras la caída del día de ayer ofrecen TIRs neutras o levemente positivas. Las ONs DL si bien se pueden conseguir a tasas similares presentan menos liquidez. **Para la gestión de liquidez** nos inclinamos por el Fondo IEB Ahorro Plus (T+1) frente a los Money Markets.

DEUDA EN DÓLARES

La última semana los bonos hard dollar subieron 1,25% en promedio de la mano de un contexto internacional constructivo. Los bonos más cortos fueron los de mejor performance ayudados por la noticia de la aprobación de la revisión de las metas del FMI para el primer trimestre del año que permitirá recibir un desembolso de USD 790 MM sujeto a la aprobación del directorio del fondo. De todas formas la dilatación en el tratamiento de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal parece que le impone un techo a la deuda local dada la relevancia de estas reformas en la sostenibilidad del ajuste y del régimen cambiario. El mercado parece exigirle robustez política al gobierno que mejore las probabilidades de éxito del programa económico.

Sin buenas noticias en el frente legislativo, esta semana la incertidumbre cambiaria se terminó imponiendo y golpeó las paridades de los bonos que retroceden 8,5%. La fuerte suba del CCL puso fin a la lateralización de la deuda de las últimas semanas y produjo una corrección que llevó las paridades de los AL30 y GD30 a USD 54 y USD 56, respectivamente. Esto se dio en medio de un clima bastante calmo para los bonos emergentes por lo que la totalidad de la evolución de la deuda local se explica por factores idiosincráticos.

Esta corrección del CCL podría ser sana y ayudaría a impulsar la liquidación de los exportadores dado que mejorará el dólar blend que obtienen por el esquema 80/20, lo que ayudaría a que el BCRA mejore el ritmo de compras en el MULC que en las últimas ruedas fue desmejorando debido a una menor oferta de los exportadores. **Por otra parte, el Ministro de Economía adelantó que el Tesoro en mayo volverá a mostrar un superávit financiero.** Esto parece no haber ayudado a morigerar el efecto de la tensión cambiaria y la dilación en el frente legislativo.

GD30D y AL30D Precio clean

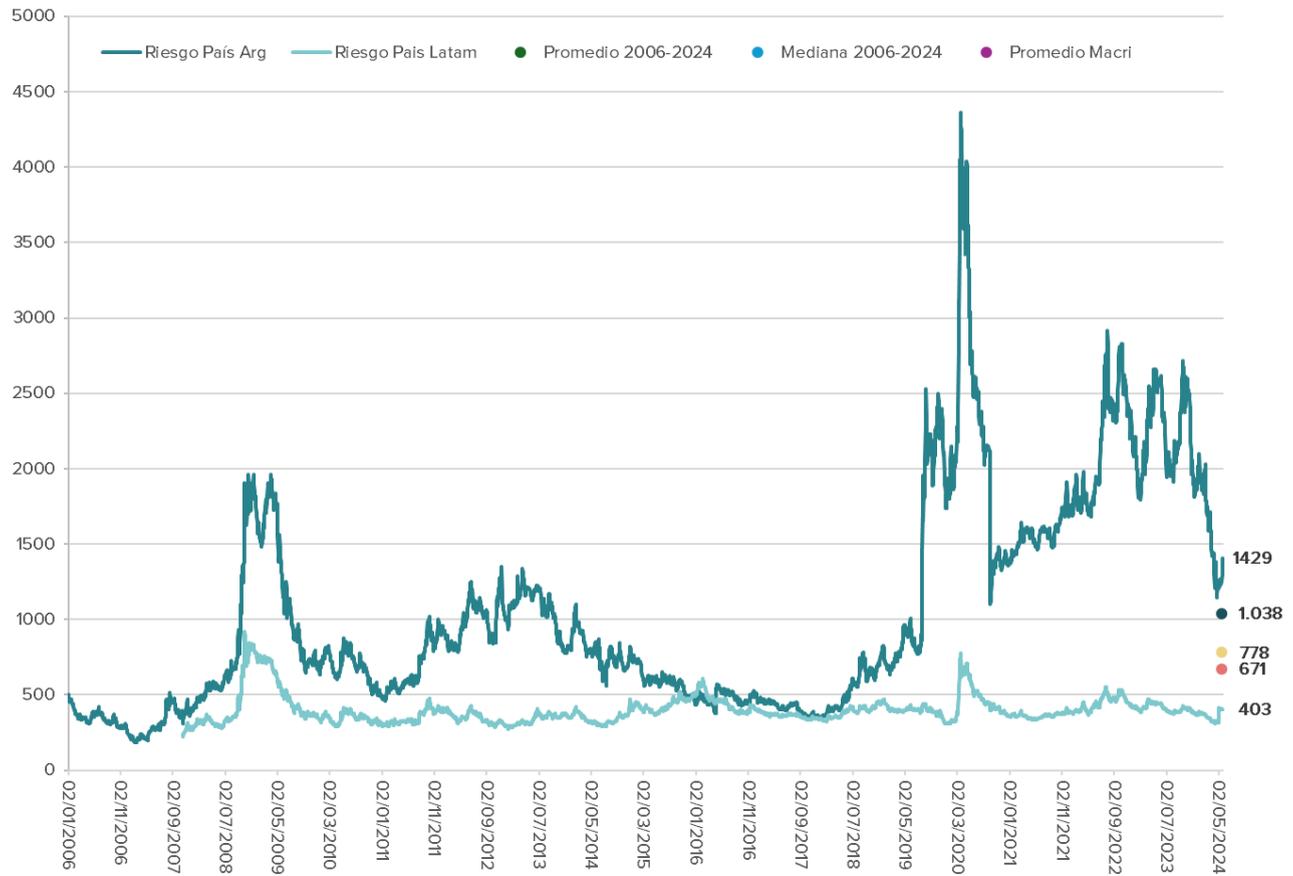


Fuente: IEB en base a LSEG.

Producto de esta corrección, el riesgo país sube x pb en la semana para ubicarse en 1.429 pbs. A pesar de esto, en el año el riesgo país viene comprimiendo alrededor de 600 pbs tras los buenos resultados fiscales y monetarios entregados por el gobierno. Con esto la curva se desplazó hacia abajo y la pendiente se redujo considerablemente durante este periodo dado la mejor performance relativa de los bonos cortos en relación a los largos. Esto se produce producto de una mejora en la posición de liquidez por parte del gobierno que permitiría cumplir con los próximos vencimientos.

El próximo año los vencimientos que enfrentará el gobierno aumentarán considerablemente pasando de USD 2.560 MM en julio de este año a USD 4.450 MM en enero 2025 y un monto similar en julio 2025. **De esta forma el gobierno deberá conseguir que el riesgo país siga comprimiendo para poder rollear la deuda accediendo nuevamente a los mercados internacionales o logrando un nivel que permita realizar un canje estirando duration y quizás ofreciendo un cupón un poco más alto que no le genere al inversor pérdidas de valor presente.** Creemos que un nivel de TIR que permitirá esto sería en torno a 12% en el caso de los bonos 2030, que además podrían ser candidatos de ingresar a un canje ya que explican casi el 53% de los vencimientos del mandato de Milei. Para lograr la salida al mercado se necesitan tasas de un dígito que se corresponden a un riesgo país en torno a 500 pbs.

Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2006-2024)



Fuente: IEB en base a LSEG

El gobierno sigue mostrando un fuerte compromiso en relación con honrar la deuda. La semana pasada volvió a destinar parte del financiamiento neto de la licitación del Tesoro a recomprar bonos del Tesoro en manos del BCRA. Esta vez fueron USD 1.329 MM VNO de AL35 que todavía le quedaban al central. El resto del financiamiento neto que suman \$7,6 BB.

Para inversores conservadores, creemos conveniente reducir duration incorporando a la cartera bopreales cortos. **Entre los bonos soberanos del Tesoro** seguimos prefiriendo la parte corta apostando a que continúe el proceso de normalización de la curva con una reducción de la pendiente a medida que mejore la posición de liquidez del gobierno.

EQUITY ARGENTINO

Como anticipamos en nuestro weekly previo, esta semana está llegando a su fin la temporada de balances para el equity argentino con la presentación de resultados del sector bancario.

En el post market del día de ayer presentaron resultados **BBVA Argentina (BBAR)**, **Banco Macro (BMA)** y **Grupo Supervielle (SUPV)**, por lo que, al momento de escribir este semanal faltaría la presentación de resultados de **Grupo Financiero Galicia (GGAL)**. Más adelante haremos un breve resumen de los resultados.

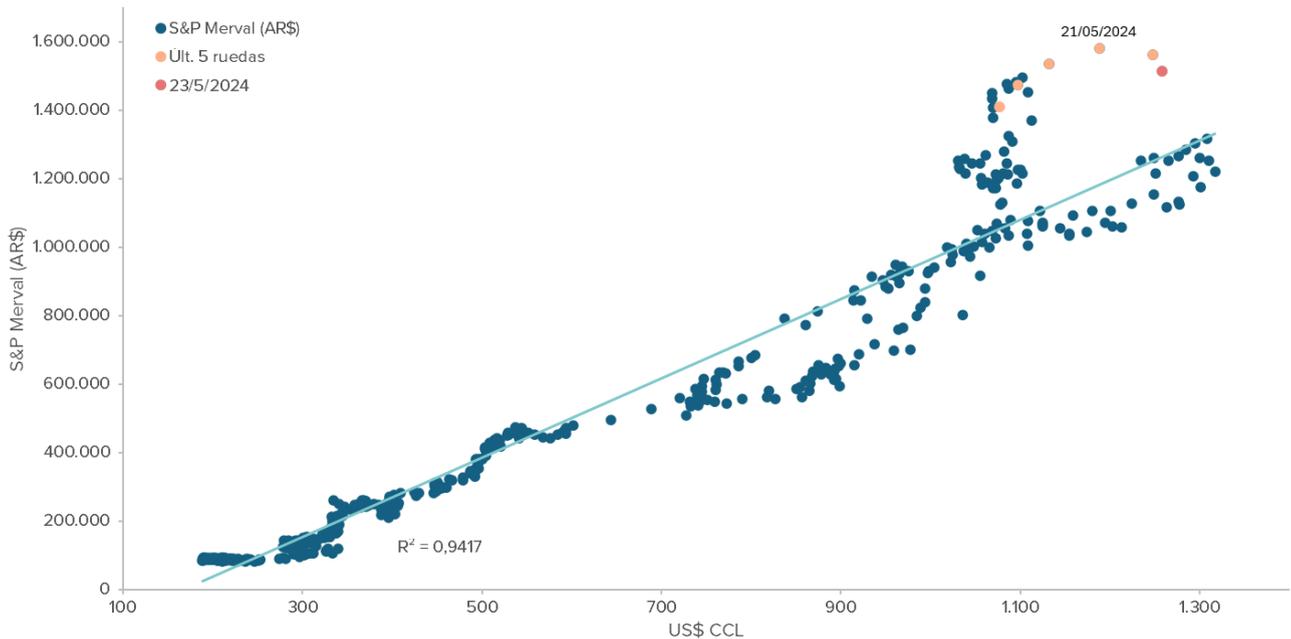
S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



Luego de alcanzar un nuevo récord durante la semana previa (si se toma en cuenta el periodo de la nueva administración), el índice **S&P Merval** medido en dólares descendió hasta los **USD 1.203** tras el rebote que experimentó el **Fx implícito de los principales ADRs argentinos**.

Si se observa al índice de acciones argentinas en pesos, la situación semanal no fue la misma, ya que se vio un incremento del 2,7% durante el mismo periodo - donde el sector bancario fue protagonista - lo que da cuenta de la alta correlación positiva (94%) que existe entre el índice y el dólar CCL (ver gráfico a continuación).

Correlación US\$ CCL vs S&P Merval (AR\$)

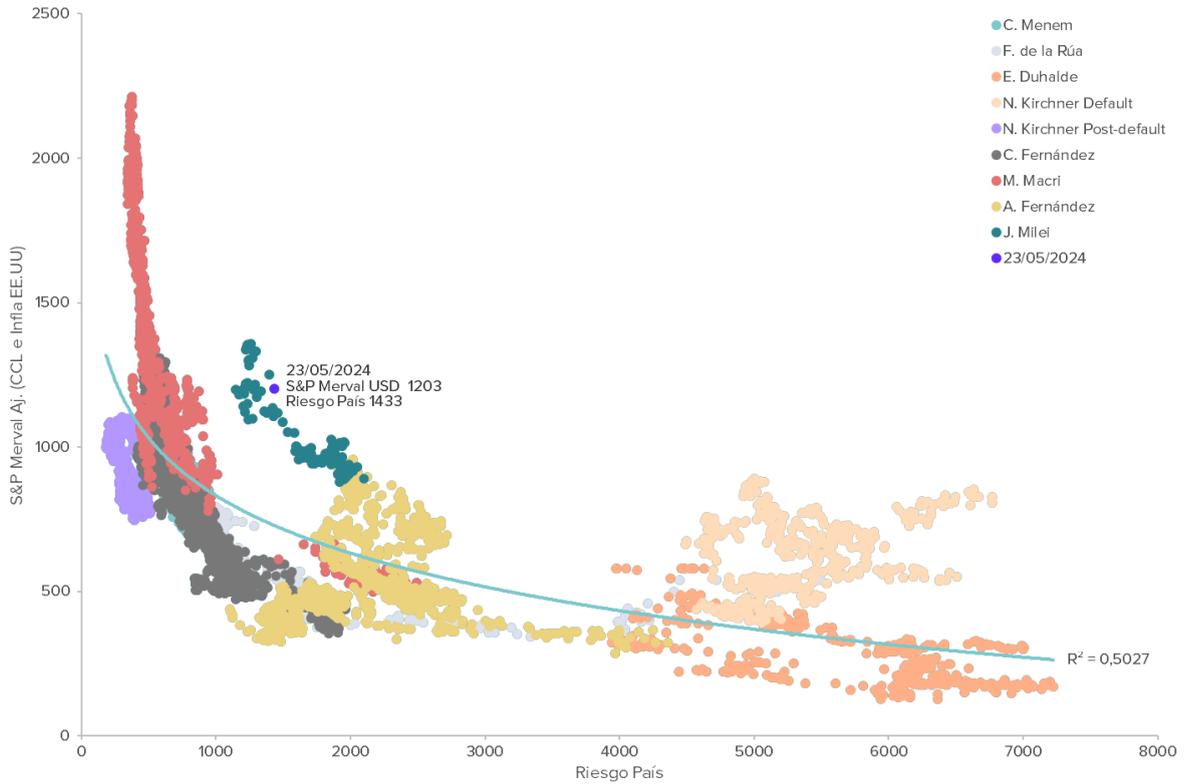


En la última semana, el índice S&P Merval se mostró altamente descorrelacionado con respecto a la serie histórica (US\$ CCL vs S&P Merval (AR\$)), lo que muestra un índice de acciones que se apreció fuertemente en dólares desde el inicio de la nueva presidencia. Sin embargo, el movimiento al alza que experimentó el US\$ CCL durante las últimas ruedas llevó a una contracción desde el máximo desvío alcanzado el 21 / 05 / 2024, como se puede observar en el gráfico anterior.

Siguiendo con el análisis de correlación con respecto al S&P Merval, retomamos nuestro análisis de semanales previos en los que observamos el comportamiento con respecto a los niveles de riesgo país histórico. En el mismo observamos que tras alcanzar un desvío máximo durante la semana previa con respecto a los niveles de riesgo país asociados para la "era" Milei, el mismo vuelve a mostrar una contracción que lo llevó hasta un 65% en la rueda de ayer, impulsado principalmente por la caída que experimentó el índice medido en dólares.

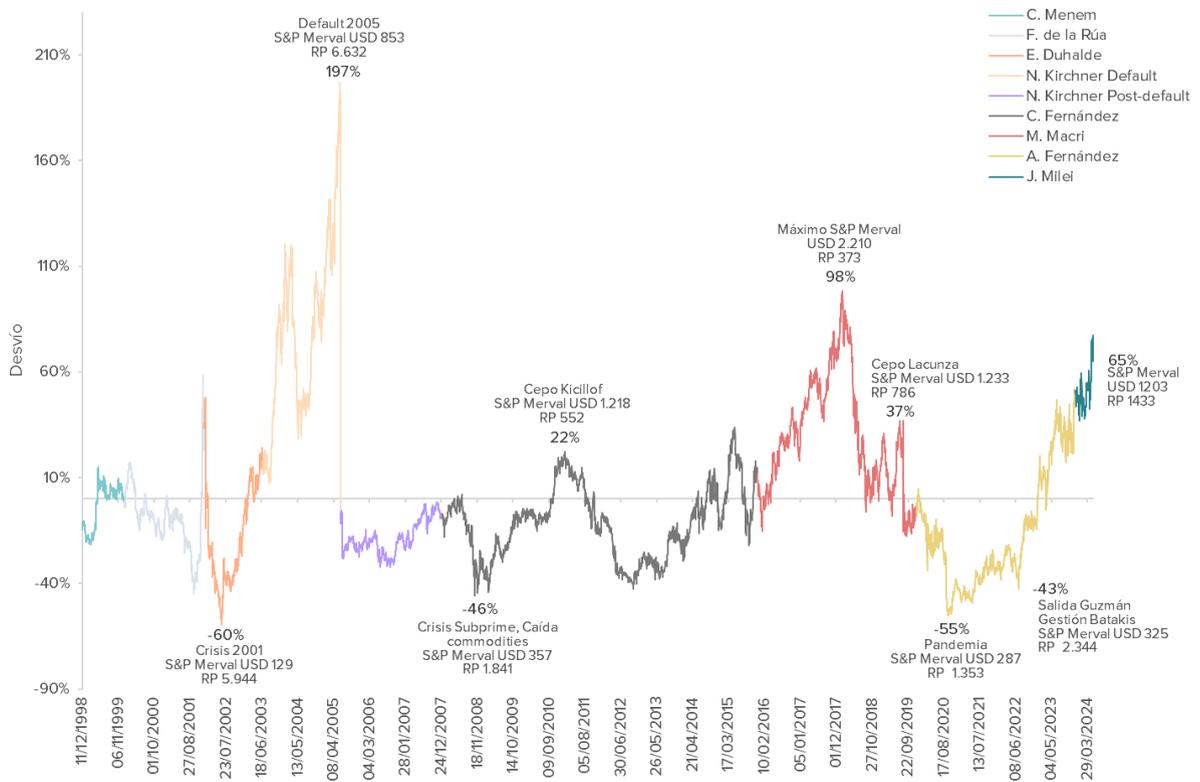
De todas maneras, un desvío que se encuentra por encima del 50% nos sigue mostrando un índice S&P Merval con un alto grado de desarbitraje frente a la deuda soberana HD.

Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMADData.

Desvío S&P Merval contra Correlación histórico



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMADData.

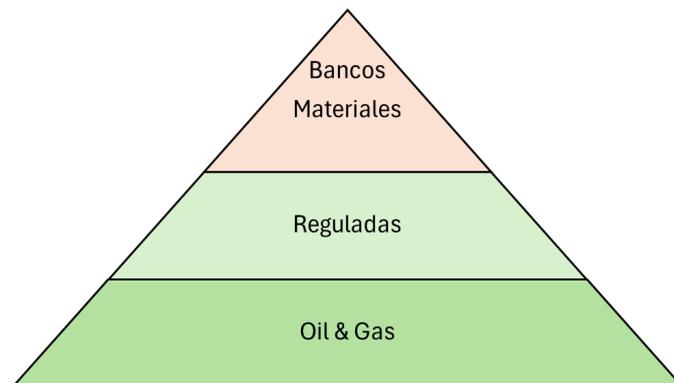
Estrategia y Cartera

Con la temporada de resultados casi finalizada, creemos que nuestra estrategia de preservar una cartera con una fuerte base de compañías pertenecientes al sector de Oil & Gas sigue siendo una buena idea, ya que continúan mostrando ser uno de los sectores con mejores fundamentos y perspectivas de crecimiento a futuro. Dentro de este sector nos gustan principalmente **Pampa Energía (PAMP)**, **YPF (YPFD)**, **Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)** y **Vista Energy (VIST)**.

Continuando en la escala de ponderación, vemos oportuno mantener compañías que puedan favorecerse de un incremento en las tarifas, dentro de las cuales nos gustan **Central Puerto (CEPU)** y **Transportadora de Gas del Norte (TGNO4)**.

Por el lado del sector bancario, nos sigue gustando **Banco Macro (BMA)** y tras el resultado del primer trimestre que nos decepcionó un poco, creemos que llegó la hora de tomar ganancia en **BBVA Argentina (BBAR)**. Mientras que dentro del sector de materiales nos resulta atractivo **Ternium Argentina (TXAR)** y **Loma Negra (LOMA)**.

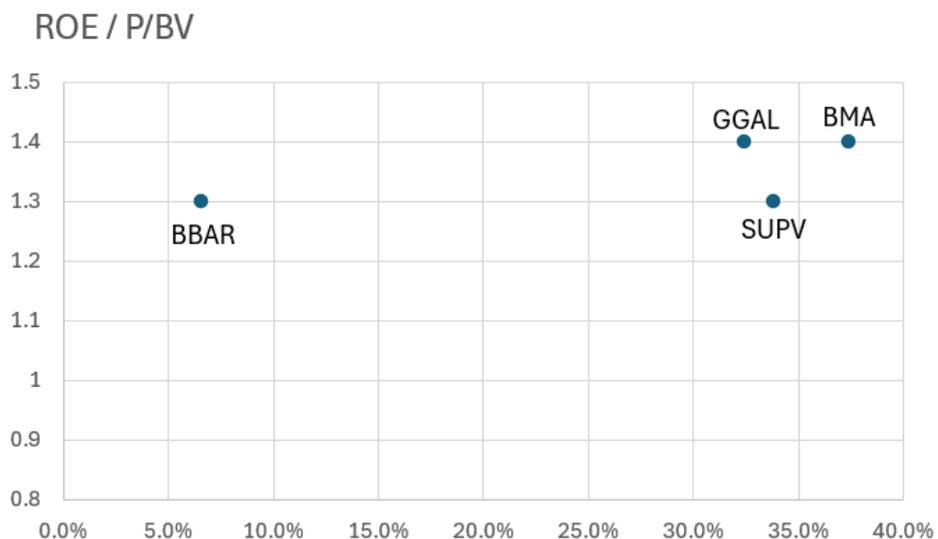
Finalmente, en cuanto al sector financiero no bancario, mantenemos a **Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)** que ha sabido mostrar defensividad y una gran capacidad para capturar el crecimiento que viene experimentando el mercado de capitales argentino.



Resultados 1T24

- BMA:** A pesar de un trimestre difícil para el sector bancario, Banco Macro logró mostrar buenos resultados con un EPS de AR\$430,74. El resultado operativo para el periodo totalizó los AR\$1.253.950 MM, lo que dejó en evidencia una caída del 20% con respecto al 4T23, producto de una fuerte contracción en los resultados por títulos públicos. Así mismo, los ingresos por intereses para el periodo mostraron un descenso del 18% con respecto al 4T23 y 19% frente a igual trimestre de 2023. Dentro de los ingresos por intereses, los títulos públicos mostraron la mayor caída, siendo esta de 82% con respecto al 1T23, mientras que los préstamos hipotecarios sorprendieron con un incremento de 155% a/a. No obstante, al observar el resultado neto por activos y pasivos, los títulos públicos continúan siendo los que cuentan con la mayor participación.

- SUPV:** El resultado neto para el 1T24 fue de AR\$46.467 MM, lo que redunda en un EPS de AR\$21. Haciendo un “zoom” en los resultados, el resultado neto por intereses totalizó los AR\$213.674 MM siendo este un 125% superior al informado para el 1T23 (+2% t/t), mientras que el resultado por instrumentos financieros fue de 173% a/a. En cuanto a los ingresos por intereses, los créditos hipotecarios tomaron mayor relevancia al igual que en el caso de Banco Macro, incrementándose un 116% frente a igual trimestre de 2023 y 43% con respecto al 4T23, mientras que los títulos públicos tuvieron un impacto positivo de 61% a/a y 1,7% t/t.
- BBAR:** Para los primeros tres meses del año corriente el resultado neto alcanzó los AR\$34.151 MM versus AR\$73.714 MM en el 4T23 (-53,7%) y AR\$58.255 MM del 1T23 (-41%), con un resultado operativo que se incrementó en un 106%. Esta distorsión entre el resultado operativo y el resultado neto se debió principalmente a una pérdida de AR\$570.232 MM como resultado por la posición monetaria neta. En cuanto al resultado neto por intereses, obtuvo un incremento de 54,8% a/a, producto de mayores ingresos por intereses (+32% a/a). Aquí, los ingresos por títulos públicos mostraron una contracción de 86% frente al 1T23, mientras que frente al 4T23 la caída fue de 82%. El protagonismo en dicho segmento de ingresos se dió por un mayor impacto en los ingresos por ajustes CER/UVA, los cuales se incrementaron un 193% a/a producto del rezago con el que impacta en los balances de la compañía, seguido por un buen desempeño en la prefinanciación y financiación de exportaciones (+113%).



GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución

Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.