

19 de julio de 2024

Argentina Weekly

El almacén de liquidez sin emisión del BCRA

- **Los medios periodísticos titulan que arranca el programa de “emisión cero”, lo cual provoca dudas acerca de qué sucedería ante un aumento en la demanda de dinero** y si esa política no podría estrangular a la incipiente recuperación económica. El ministro Caputo aclaró que es la Base Monetaria Ampliada la que quedaría constante. Se desprende de una presentación del BCRA, que el nivel de equilibrio del mercado de dinero estaría en torno a 9% del PBI y que el Tesoro funcionará como “almacén” de liquidez ante una remonetización futura.
- **Por el lado fiscal, luego de adelantarse la posibilidad de registrar déficit en junio, el Ministerio de Economía confirmó que no sólo no hubo déficit el mes pasado, sino que se registró superávit financiero.** El gobierno anotó seis meses consecutivos con superávit financiero por primera vez desde 2008, llevando el acumulado del año a \$6,9 BB de superávit primario y \$2,6 BB de excedente financiero, o 1,1% y 0,4% del PBI respectivamente.
- **Por otro lado, se publicaron dos datos relevantes con relación a la inflación: el IPC el viernes pasado, y el IPIM el miércoles:** el nivel general de precios minoristas creció un 4,6% en junio, y el de precios mayoristas 2,7%.
- **Los bonos hard dollar extienden la caída retrocediendo 3,5% en promedio en lo que va de la semana.** La reacción al anuncio del gobierno que señaló que empezará a vender contra MEP parte de los dólares que el BCRA compre en el MULC para evitar que sea expansivo monetariamente, fue negativa. **El buen dato fiscal de junio que volvió a mostrar superávit financiero habiendo pagado aguinaldos, la inflación desacelerando fuertemente y la mejora en el margen en las compras del central no fueron suficientes para que la deuda se recuperara.**
- **El tramo medio y largo de la curva CER** tuvo una corrección de 3% en promedio esta semana. Expectativas de una desaceleración de la inflación más rápida a la esperada con una proyección de inflación del BCRA para julio de 3,7% y el cierre de la última fuente de emisión monetaria anunciada por el gobierno hizo que los bonos CER retrocedieran. La curva de **soberanos DL** también corrigió de la mano de la caída de la brecha cambiaria. Mientras que las **lecaps** operaron sin grandes cambios.
- El S&P Merval se mueve al compás del ritmo que le marca la deuda soberana, pero con un beta mayor. **A pesar de algún cambio positivo en nuestro “Semáforo del S&P Merval”, seguimos en modo cautela. Nuestra estrategia y cartera continúa sin modificaciones:** fuerte base en **Oil & Gas** (YPFD, TGSU2, VIST y PAMP), algo de **Reguladas** (CEPU y TGNO4) y **Materiales** (TXAR y LOMA), BYMA y **Bancos** (BMA y SUPV).

ECONOMÍA

Como hemos analizado en el reporte de la semana pasada y en la actualización del lunes, consideramos crucial el entendimiento de los fundamentos de la Fase 2. En ese sentido, la presentación del BCRA que se divulgó en inglés consideramos que tiene una serie de detalles que terminan de aclarar algunas dudas, en particular el gráfico de la página 23 que extractamos en este reporte y algunos conceptos de la página 24.

Ya hemos planteado que coincidimos que la base de la inflación se encuentra en el desequilibrio del mercado de dinero, por lo que destacamos que tanto la Fase 1, como ahora la Fase 2, tienen entre otros objetivos, equilibrar al mercado de dinero y continuar con la desaceleración de la inflación.

Como en todo mercado, existe una oferta y una demanda. Del lado de la oferta de pesos, el proveedor es el BCRA sobre la base de los tres típicos factores de expansión: 1) Tesoro, 2) Sistema Financiero y 3) Sector externo. Ya hemos comentado que, a estos tres factores, se le sumó el pago de intereses que provocó la existencia de pasivos remunerados, que fueron instrumentados en el pasado, para esterilizar los excesos de oferta de dinero.

El objetivo principal de la Fase 1 fue consolidar el superávit fiscal, el cual se mantuvo aún en junio, pese al pago de aguinaldos a la clase pasiva, Profundizaremos el análisis del mismo, en la segunda parte de este apartado de “Economía”.

Con respecto al segundo factor, ya hemos comentado que el sector financiero se encuentra sin problemas de liquidez, pero justamente en esta Fase 2 se abordaría la solución de la emisión monetaria potencial del ejercicio de los “puts”. **El BCRA ya ha comenzado con la recompra de estos seguros de liquidez, lo cual implicará emisión por única vez de alrededor de \$200.000 MM, mientras que el stock remanente se estimaba en alrededor \$17 BB.** Por lo tanto, este factor de expansión se terminaría de solucionar en la medida que los bancos completen la reventa de los puts al BCRA.

Con respecto al tercer factor, en la actualización del lunes analizamos la novedad de que el BCRA estaría dispuesto a esterilizar los pesos que se emitan como consecuencia de la compra de reservas. **No obstante, esta decisión no sería necesariamente una regla de cumplimiento automático, sino que la autoridad monetaria la aplicaría en forma discrecional según estime el estado de situación del mercado.**

Cerrando el cuarto problema, el de la emisión endógena derivada del pago de intereses de los pasivos remunerados, esta semana se publicó en el Boletín Oficial la aparición de las Letras Fiscales de Liquidez, o LeFi. Los nuevos instrumentos se presentaron con fecha de emisión miércoles 17 de julio, con vencimiento a un año, y los títulos en cartera del BCRA elegibles para dicho canje ya fueron comunicados (se abordará más en profundidad en la sección de “Deuda en Pesos”).

Llegado entonces a este punto, los medios periodísticos titulan que arranca el programa de “emisión cero”, lo cual provoca dudas acerca de **qué sucedería ante un aumento en la demanda de dinero y si esa política no podría estrangular a la incipiente recuperación económica y en forma transitiva a la recaudación fiscal.**

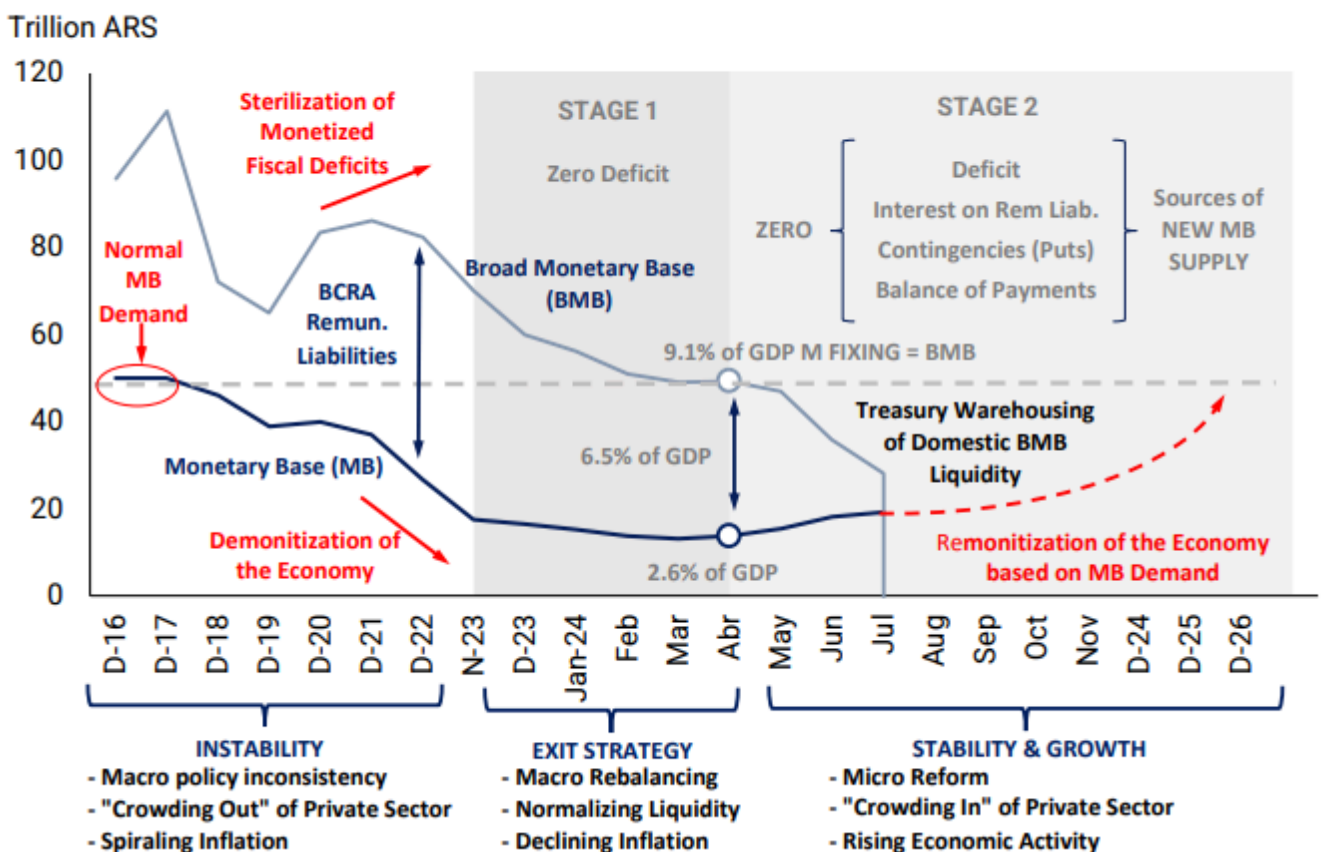
El objetivo central de este primer tramo del apartado de “Economía” es entender con respecto a qué nivel de oferta de dinero y porque se aplica esta política, y es en este punto particular, donde las páginas 23 y 24 de la presentación citada, son cruciales.

El ministro Caputo, en el reportaje en radio Mitre del sábado, aclaró que la base que quedaría constante es la ampliada y no la común, lo que en el gráfico es destacado como BMB (Broad Monetary Base) y que el nivel de la misma equivaldría a 9,1% del PBI, el cual coincide con el registrado a fines de abril.

La determinación de dicho nivel es porque la autoridad monetaria estima que, en la medida que pueda conducir a la economía a una situación de normalidad, **la demanda de dinero estaría en un nivel de 8 a 9%**. Por lo tanto, en dicho nivel se podría equilibrar el mercado de dinero, situación que se alcanzaría recién entre la Fase 3 y Fase 4 del programa.

Ahora, como se entiende que en un programa de “emisión cero”, la base monetaria común pueda pasar de 2,6% del PBI a fines de abril a un límite del 9,1%, a partir del cual el peso se podría transformar en un bien escaso, en un contexto de competencia de monedas. La clave es el proceso mediante el cual los pasivos remunerados pasarían a la órbita del Tesoro. A partir de allí, el Tesoro se convertiría en un depósito de liquidez para alimentar la remonetización de la economía, conceptos que en el gráfico se presentan como “Treasury Warehousing of Domestic BMB Liquidity” y “Remonetization of the Economy Base on MB Demand”.

Monetary Base and Broad Monetary Base (Incl. BCRA Remunerated Liabilities) At constant Prices of June 2024



Por el lado fiscal, luego de adelantarse a la posibilidad de registrar déficit en junio producto del ajuste trimestral automático de haberes jubilatorios y del pago de aguinaldos a la clase pasiva, el Ministerio de Economía confirmó que no sólo no hubo déficit el mes pasado, sino que se registró superávit financiero. La fuerte caída de los ingresos, producto de una recaudación muy golpeada el mes pasado, no fue un impedimento para el ordenamiento de las cuentas fiscales: el recorte sobre el gasto, mayormente “motosierra”, más que

compensó la caída de los ingresos y permitió al gobierno alcanzar un superávit primario cercano a \$490.000 MM, y un superávit financiero de \$240.000 MM. **De esta forma, el gobierno anotó seis meses consecutivos con superávit financiero por primera vez desde 2008, llevando el acumulado del año a \$6,9 BB de superávit primario y \$2,6 BB de excedente financiero, o 1,1% y 0,4% del PBI respectivamente.**

Sector Público No Financiero - Base Caja

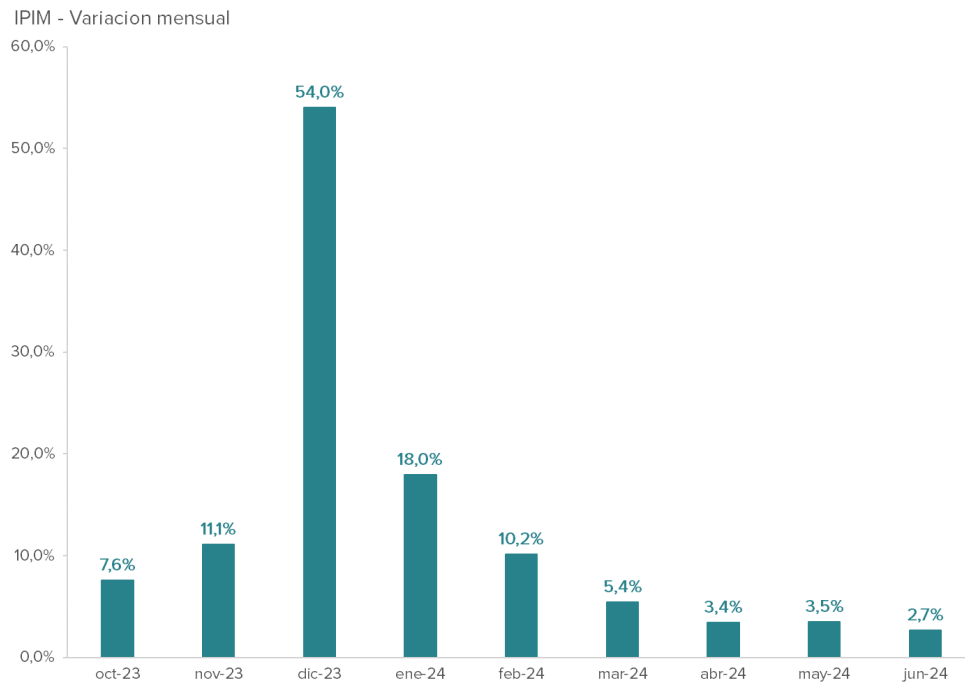
	jun-24	v.i.a.	jun-23 ajustado	jun-23
INGRESOS TOTALES	8.182.494	-15%	9.586.865	2.584.204
GASTOS PRIMARIOS	7.693.925	-35%	11.856.303	3.195.947
Gastos corrientes primarios	7.452.328	-32%	10.913.651	2.941.848
Prestaciones sociales	5.623.278	-19%	6.905.197	1.861.342
Jubilaciones y pensiones contributivas	3.830.359	-18%	4.651.694	1.253.896
Asignación Universal para Protección Social	299.080	38%	216.543	58.371
Otras Programas Sociales	1.493.839	59%	939.671	253.295
Subsidios económicos	409.063	-74%	1.584.092	427.003
Gastos de funcionamiento y otros	1.222.354	-26%	1.648.469	444.356
Salarios	1.038.443	-19%	1.276.691	344.141
Otros gastos de funcionamiento	183.911	-51%	371.778	100.215
Transferencias corrientes a provincias	83.720	-72%	300.829	81.091
Transferencias a universidades	16.566	-95%	337.067	90.859
Otros Gastos Corrientes	97.349	-29%	137.998	37.198
Gastos de capital	241.596	-74%	942.652	254.098
RESULTADO PRIMARIO	488.569		-2.269.439	-611.743
Intereses Netos	250.380	-30%	359.334	96.861
RESULTADO FINANCIERO	238.189		-2.628.773	-708.603

Fuente: IEB en base a Mecon

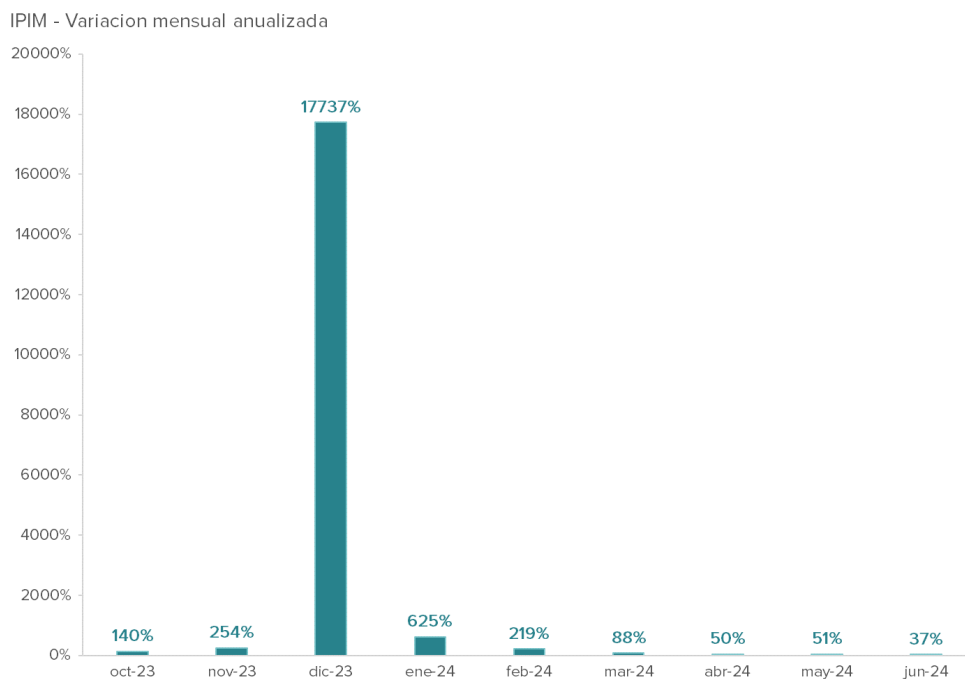
Entrando en el detalle del resultado fiscal, los principales recortes se dieron en las transferencias a universidades, subsidios económicos, transferencias a provincias, y gastos de capital. Al mismo tiempo que los recortes sobre las partidas mencionadas previamente fueron sustanciales, el gasto social presentó variaciones positivas en términos reales en algunos rubros, específicamente asignaciones y otros programas sociales. No obstante, jubilaciones y pensiones, el rubro con mayor peso sobre el total del gasto público, continuó presentando variaciones negativas en términos reales. **Evidentemente, el gobierno se encuentra intentando sostener el superávit fiscal, ancla fundamental de su programa (más aún entrando en la fase 2, y considerando el déficit fiscal como una fuente de emisión monetaria), dándole mayor sostenibilidad y dependiendo en menor medida de la licuación, como lo hizo en los primeros meses del año con niveles más elevados de inflación.**

Por otro lado, se publicaron dos datos relevantes con relación a la inflación: el IPC el viernes pasado, y el IPIM el miércoles. El IPC a nivel nacional reflejó una variación mensual del 4,6% en junio, en línea con la proyección de una inflación superior a la registrada en mayo, aunque con la noticia positiva de que no superó el 5%. **A su vez, la inflación núcleo se mantuvo estable el mes pasado, sosteniéndose en 3,7% por dos meses consecutivos, muestra clara de que dicho dato de inflación no llegó como resultado de una aceleración de la misma.** En esta oportunidad, el nivel general fue ampliamente superado por la inflación en precios regulados, la cual resultó del 8,1% y fue el principal impulsor del nivel por sobre el de mayo.

En cuanto a los precios mayoristas, estos continuaron presentando una dinámica a la baja, despertando optimismo en el gobierno para que esta dinámica se replique en la inflación minorista. El Índice de Precios Internos al por Mayor elaborado por el Indec presentó una variación del 2,7% en junio, consecuencia de un incremento del 2,7% en productos nacionales y del 2,2% en productos importados. A su vez, se profundizó la dinámica desinflacionaria la cual el Presidente viene presumiendo desde hace unos meses, asegurando que los precios mayoristas pasaron de estar corriendo al 17.000% anual con la administración previa a un 37% actualmente.



Fuente: IEB en base a Indec



Fuente: IEB en base a Indec

DEUDA EN PESOS

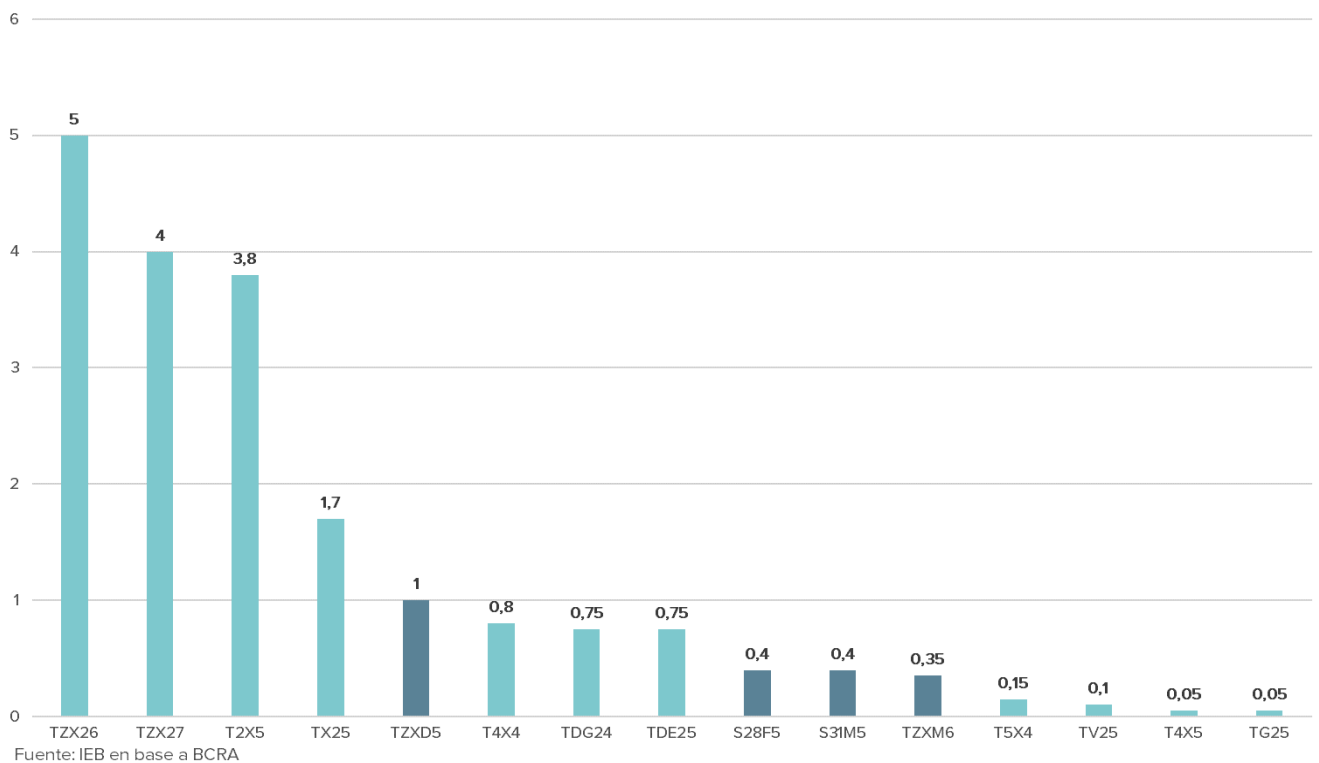
El tramo medio y largo de la curva CER tuvo una corrección de 3% en promedio esta semana. Expectativas de una desaceleración de la inflación más rápida a la esperada con una proyección de inflación del BCRA para julio de 3,7% y el cierre de la última fuente de emisión monetaria anunciada por el gobierno hizo que los bonos CER retrocedieran. Sumado al desarme de puts que se encuentran en mayor medida sobre bonos CER 2026 y 2027. Frente a esto los bancos pueden decidir rebalancear carteras cuando no tengan la opcionalidad de venta sobre estos bonos. La curva de soberanos DL también corrigió de la mano de la caída de la brecha cambiaria. Mientras que las lecaps operaron sin grandes cambios.

El gobierno publicó en el boletín oficial las condiciones del canje de bonos CER del BCRA por las LeFi. Recordemos que se colocaran \$20 B, capitalizan diariamente y amortizan a vencimiento el 17 de Julio de 2025. La tasa efectiva que obtendrán los bancos será mayor debido a que las nuevas letras no están gravadas con IIBB, beneficio con el que no cuentan los pases (320 pbs TNA de diferencia). Con esto el Tesoro absorberá bonos CER y el BCRA podrá utilizar las nuevas letras para reducir los pases con los bancos comerciales y de esta forma asegurar la emisión cero a través de la esterilización vía venta de divisas contra MEP, que es el objetivo principal de esta Fase 2. El canje se va a dar de la siguiente manera: \$10,76 B de TZXD5, \$5,57 B de T2X5, \$1,96 B de TX26, \$1,24 B de TX25, 0,26 B de TZX25, \$0,14 B de T5X4 y \$0,04 B de T4X4 por los mencionados \$20 B en LeFi.

Se espera una nueva licitación del Tesoro para el próximo miércoles 24 de Julio. Los vencimientos para esa fecha acumulan \$3,7 B (\$1,5 B del T2X4 y \$2,2 B del S26L4). El mercado estaría especulando con una suba de tasas previa a la licitación, que posiblemente se de con las LEFI como medida complementaria a la venta de USD para mantener la brecha y que podría incentivar la liquidación de granos, dado que esto generaría un aumento en el costo de oportunidad de no estar posicionado en pesos. En caso de no concretarse esta suba por parte del BCRA en la próxima semana y en un contexto de expectativas de inflación a la baja podríamos esperar una compresión del tramo largo de la curva de Lecaps, por lo que recomendamos estirar duration.

El gobierno ofreció la compra de los puts a los bancos comerciales. La propuesta incluye el pago de la prima original ajustada por CER. Se llegó a un acuerdo con los bancos en el que lograron reducir el stock de Puts de ejecución inmediata a un 22% del monto original, dicha operación tuvo un costo de \$0,09 B para el BCRA. La medida trae tranquilidad a un mercado que continuaba preocupado ante la posibilidad de que el central tuviera que desembolsar \$11 B dañando la acumulación de reservas y complicando la habilidad de pago de vencimientos futuros.

Stock de Puts (en \$ BB)

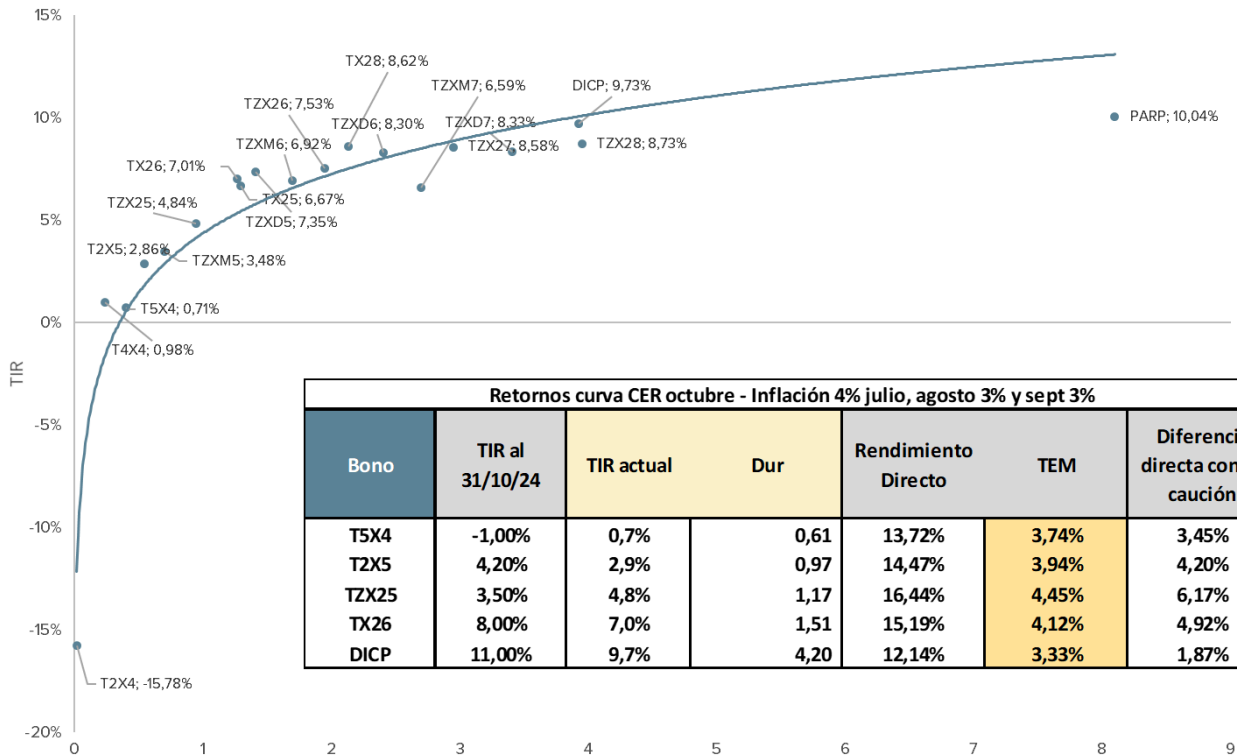


Con el central interviniendo la brecha creemos que puede existir la oportunidad de hacer carry con instrumentos en pesos. Vemos la brecha cambiaria oscilando en una banda entre 35% y 45%. Para esto preferimos posicionarnos en lecaps, que si bien creemos que el tramo largo puede comprimir si se consolida el sendero de desaceleración de la inflación, en el corto plazo está el riesgo de una potencial suba de tasas. Creemos conveniente estirar duration hasta octubre que rinde en torno a 4% TEM.

La curva CER si bien corrigió 3% en promedio esta semana dada las expectativas de inflación a la baja, la eliminación de la última fuente de emisión que era la compra de dólares del central, una contracción de la brecha creemos que la curva CER puede seguir ajustando. Si simulamos retornos a octubre con un sendero de inflación de 4% para julio, 3% para agosto y 3% septiembre, y adicionalmente castigamos las TIRs de salidas del tramo medio y largo en 1% vemos que los retornos están bastante en línea con los de las lecaps e incluso algunos títulos por debajo del 4% que rinde aproximadamente la lecap octubre. **El TX26 con TIR de CER+7% es una buena oportunidad para quienes busquen cobertura contra la inflación aunque puede ofrecer mejores puntos de entrada.**

Para quienes deseen tomar **cobertura cambiaria** nos gusta el armado de sintéticos DL con lecaps a enero y marzo 2025 frente a los bonos soberanos DL que operan con TIRs fuertemente negativas. Los sintéticos por el contrario están rindiendo en torno a DL+0% y permitirían capturar la totalidad de un potencial salto discreto. Otra alternativa es el **fondo IEB renta fija DL** que invierte principalmente en ONS DL y sintéticos DL **rindiendo actualmente DL+5,8% y tiene una duration de 0,825.**

Curva CER



Fuente: IEB en base a ByrnaData

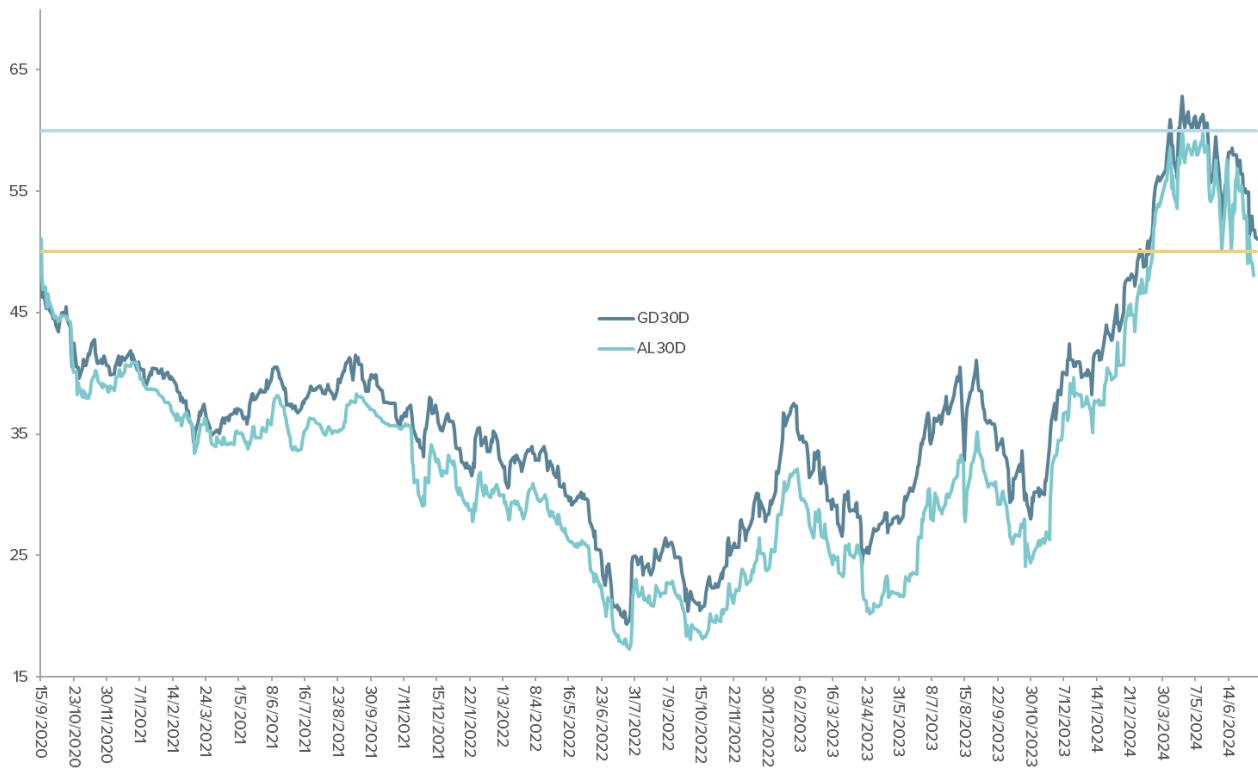
DEUDA EN DÓLARES

Los bonos hard dollar extienden la caída retrocediendo 3,5% en promedio en lo que va de la semana. La reacción al anuncio del gobierno que señaló que empezará a vender contra MEP parte de los dólares que el BCRA compre en el MULC para evitar que sea expansivo monetariamente, fue negativa.

El mercado sigue enfocado en la performance del BCRA en el MULC, y con este último anunció la autoridad monetaria acumulará dólares a un ritmo menor al que lo venía haciendo. El anuncio de compra de dólares por parte del Tesoro para el pago de intereses de enero 2025 por USD 1.528 MM, que serán girados a una cuenta del Bank of New York Mellon, no logró mitigar este último efecto. En el vencimiento de enero 2025 también operan amortizaciones por alrededor de USD 2.800 MM.

El buen dato fiscal de junio que volvió a mostrar superávit financiero habiendo pagado aguinaldos, la inflación desacelerando fuertemente y la mejora en el margen en las compras del central no fueron suficientes para que la deuda se recuperara.

GD30D y ALD30 Precio clean



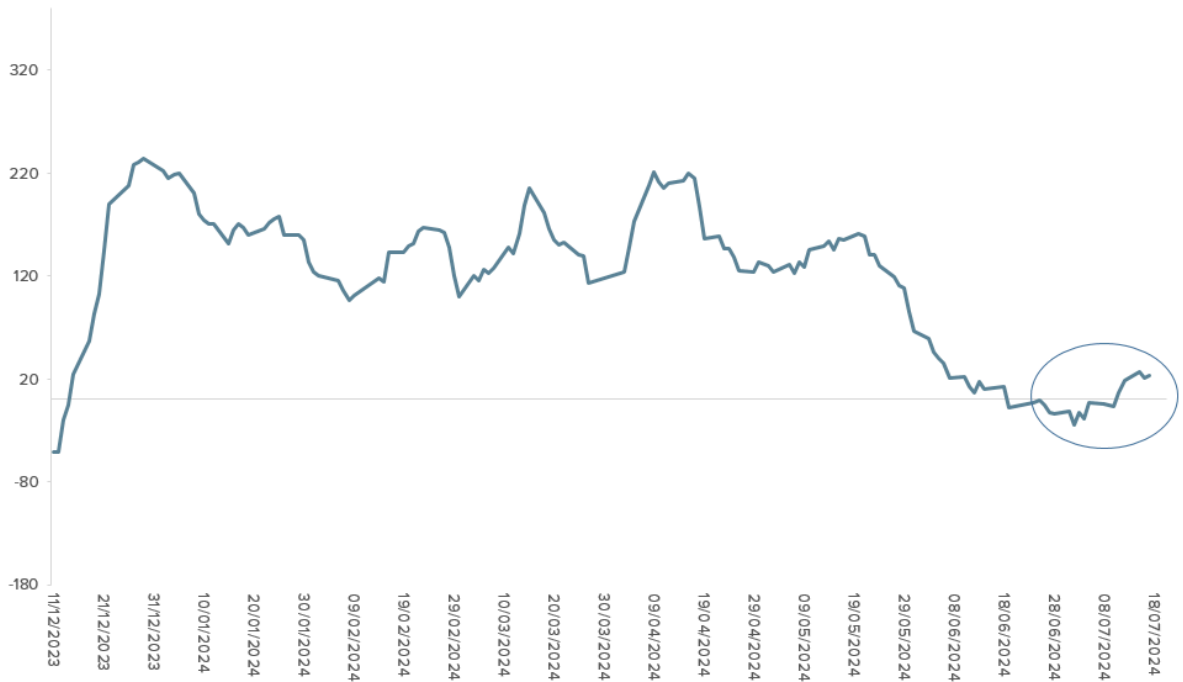
Fuente: IEB en base a LSEG.

Las compras de divisas del central en el MULC mejoraron en el margen, comprando un promedio de USD 31 MM en las últimas 10 ruedas. De todas formas las reservas se vieron fuertemente afectadas por un pago al FMI de esta semana por USD 642 MM. Las reservas netas sin tener en cuenta el pago de bopreales pasaron a terreno negativo en niveles de USD -2.200 MM. En la desaceleración de las compras de divisas esta jugando un gradual aumento del pago de importaciones, el freno de la demanda de créditos en dólares dado que con la última baja de tasas se iguala al costo de los créditos en pesos y tal vez cierto aumento de la demanda de divisas para turismo. Por el lado de las exportaciones viene jugando en contra el precio de la soja que cae 13% en lo que va del año.

El mercado se inquieta con esta situación dado las necesidades de dólares que tiene el gobierno por delante. Las necesidades netas solo hasta final de año suman USD 2.000 MM y alrededor de USD 15.000 MM para el año que viene, siendo la primera obligación el pago de cupones y amortizaciones de enero que alcanza los USD 4.360 MM.

En este sentido resulta imprescindible reducir el riesgo país a niveles por debajo de 800 pbs que permita volver a los mercados de deuda internacional y rollear parte de los próximos vencimientos.

Compras del BCRA en el MULC (promedio 10 días móviles)



Fuente: IEB en base a BCRA

Flujos de Dólares de la Deuda del Sector Público (En USD MM)											
Mes	FMI Pagos	FMI desembolsos	Resto de OO.II	Desembolso OO.II	Bonos HD	Bopreales	Vencimientos ONs Privadas	Vencimientos Provincias	Supuestos de refinanciación ONs y provincias	Vencimientos totales	Necesidades netas
ago-24	- 740,00	527,00	- 251,00	421,00		- 189,00	- 280,00	- 183,00	91,5	-1643	- 603,50
sep-24			- 798,00	968,00		- 167,00	- 185,00	- 486,00	243	-1636	- 425,00
oct-24			- 319,00	489,00		- 292,00	- 75,00	- 92,00	46	-778	- 243,00
nov-24	- 729,00	545,00	- 400,00	570,00		- 189,00	- 190,00	- 23,00	11,5	-1531	- 404,50
dic-24			- 1.317,00	1.487,00		- 167,00	- 230,00	- 223,00	111,5	-1937	- 338,50
2024	- 1.469,00	1.072,00	- 3.085,00	3.935,00	-	- 1.004,00	- 960,00	- 1.007,00	503,50	- 7.525,00	- 2.014,50
2025	- 2.780,00	-	- 5.031,00	6.031,00	- 8.700,00	- 2.340,00	- 2.011,00	- 722,00	361	- 21.584,00	- 15.192,00
Total	- 4.249,00	1.072,00	- 8.116,00	9.966,00	- 8.700,00	- 3.344,00	- 2.971,00	- 1.729,00	864,50	- 29.109,00	- 17.206,50

Fuente: IEB en base a Mecon, BCRA y supuestos propios

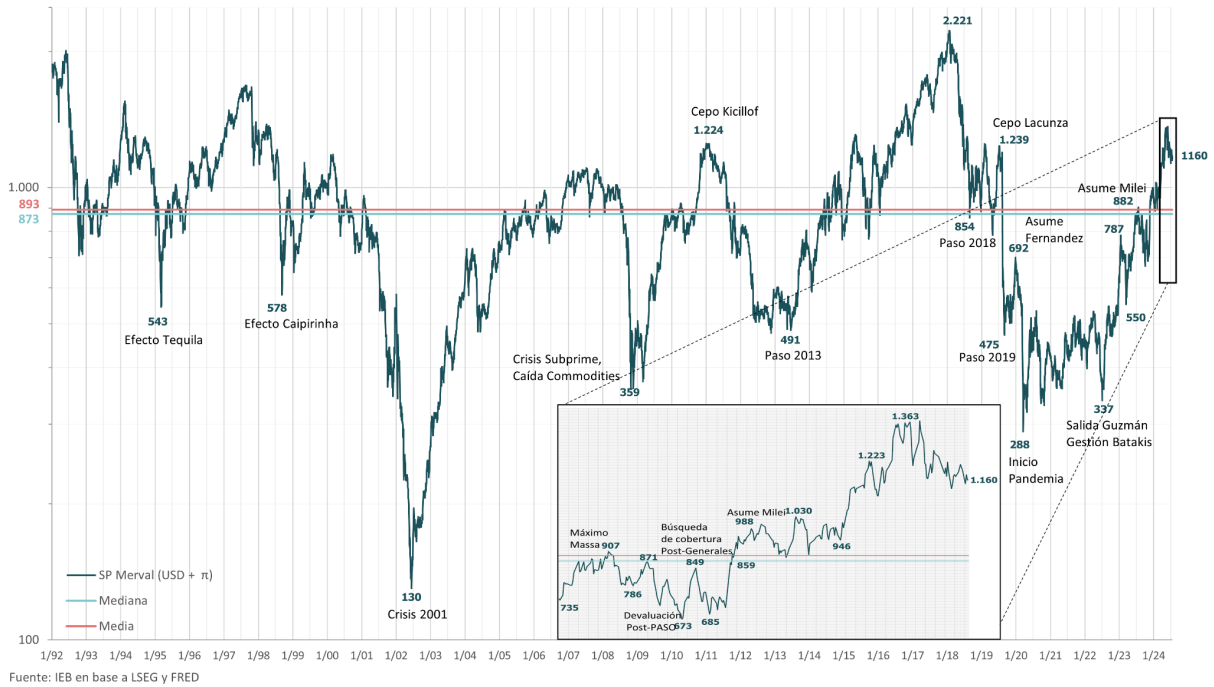
Vemos a los bonos HD, específicamente los 2029 y 2030 lateralizando en una banda de USD 50/60 mientras el central siga teniendo dificultades para acumular reservas. Creemos conveniente rotar a bonos coporativos HD mientras continúe esta volatilidad. Nos gustan TLC10 y YCA60 ya que el canje está en 0% y estos pagan CCL, ofreciendo un rendimiento en torno a 8%.

De todas formas, en un escenario en el que “todo sale bien” y se normaliza la curva de soberanos el rendimiento que ofrecen los títulos HD principalmente los bonos del tramo medio y largo es considerable. En este sentido preferimos el GD41 que por un lado, dado la baja paridad resulta defensivo frente a un escenario adverso y por otro lado ofrece una tasa de cupón relativamente atractiva, sumado a la robustez legal de este instrumento.

EQUITY ARGENTINO

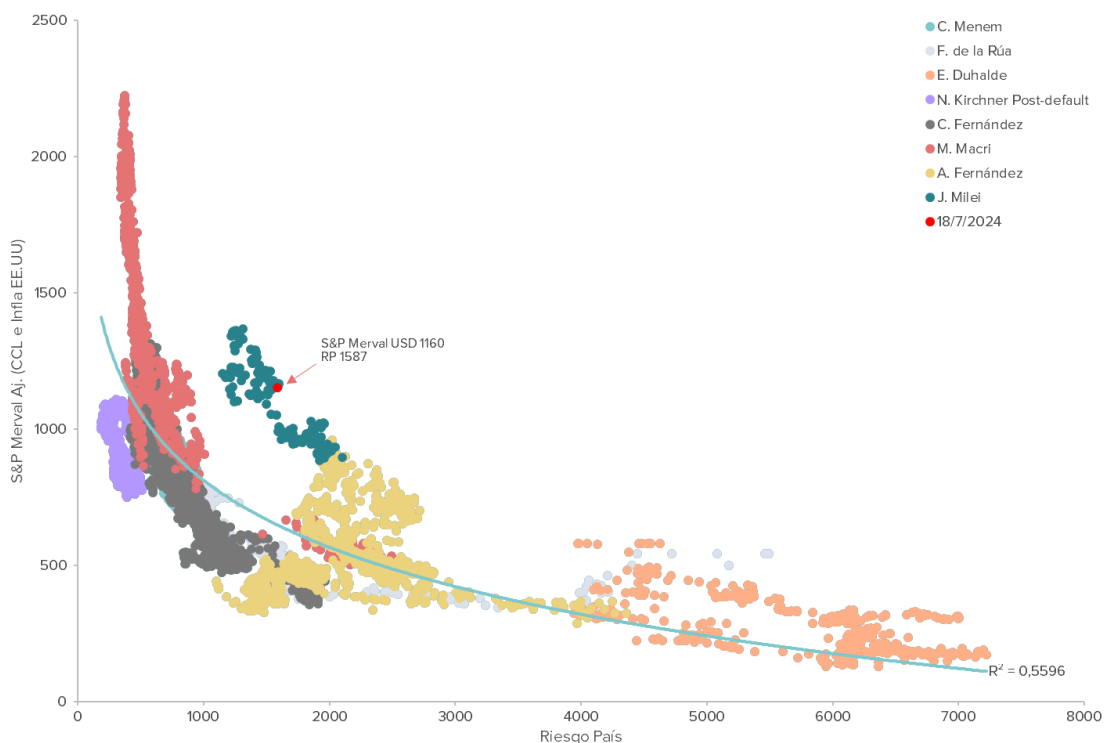
Tras los anuncios efectuados durante el fin de semana pasado, el equity no escapó a la dinámica de los demás activos argentinos. La deuda soberana estuvo bajo presión, mismo efecto que se dió en el mercado de acciones. La lógica con la que analizamos el equity no falló: al caer la deuda soberana, corrigió aún con más fuerza el equity. El colapso de la brecha -por tanto una fuerte baja en el US\$ CCL- también tuvo su impacto en el índice.

S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación de EE.UU.)



Las señales de nuestro “Semáforo del S&P Merval” no han cambiado sustancialmente. Por un lado, **la corrección que observamos sobre la deuda soberana argentina se trasladó al mercado de equity.**

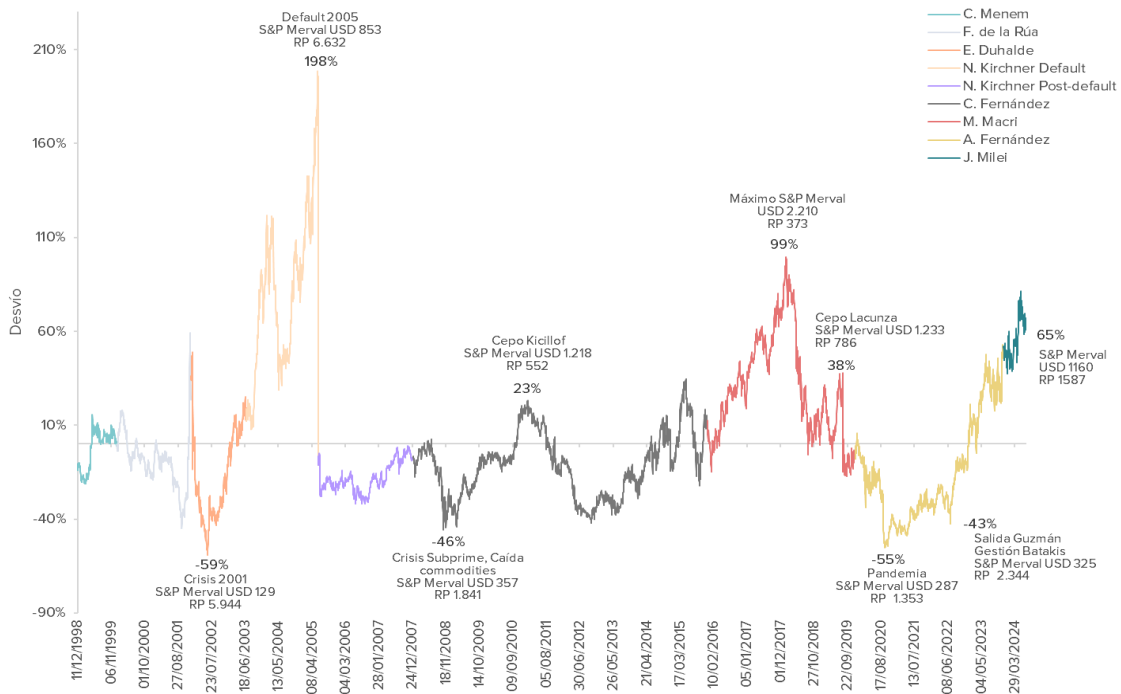
Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País (deuda "performing")



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMADData.

Como mencionamos en varias ocasiones, el mercado de equity argentino se adelantó” -tal vez demasiado pronto- a factorizar buenas noticias y quedó a la espera de que las mismas comiencen a trasladarse a la economía real. El elevado desvío sobre el riesgo país asociado le da una especial sensibilidad y ante una corrección de la deuda soberana, corrige con un beta mayor.

Desvío S&P Merval contra Correlación histórico



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMAData.

La temporada de balances

En el semanal anterior trazamos nuestras expectativas con respecto a la temporada de balances que se aproxima. El detalle del análisis sectorial y por compañía puede leerse [aquí](#). Así mismo, tuvimos la presentación de resultados de Vista Energy, un muy buen trimestre que nos empuja a creer que nuestra estimación de un EBITDA de US\$1.100 MM para todo 2024 puede llegar a ser conservadora (el informe de resultados se lee [aquí](#)).

Calendario de presentación de Resultados					IEB
A definir	Martes 30/07	Miércoles 31/07	Jueves 01/08	Viernes 02/08	
Lunes 05/08	Martes 06/08	Miércoles 07/08	Jueves 08/08	Viernes 09/08	
Lunes 12/08	Martes 13/08	Miércoles 14/08	Jueves 15/08	Viernes 16/08	
Lunes 19/08	Martes 20/08	Miércoles 21/08	Jueves 22/08	Viernes 23/08	

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

Breve repaso del “Semáforo del S&P Merval”

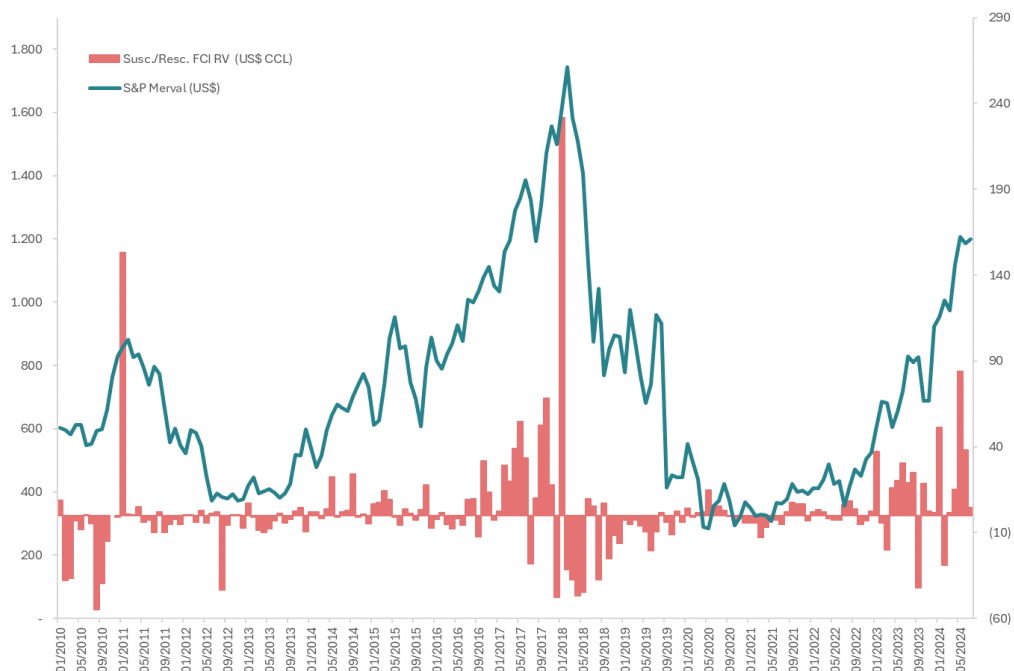
El “Semáforo del S&P Merval”, que presentamos en este [semanal](#), ha tenido una pequeña variación en su medición con respecto a la semana anterior pero nos sigue llamando a cautela con el mercado de renta variable. Aún después de la fuerte corrección que ha tenido el índice el punto a mirar será lo que ocurra con la deuda soberana: es difícil sostener un rally en la misma dado que creemos que aún preocupa la dinámica de la acumulación de reservas.

Correlación riesgo país niveles del S&P Merval (US\$ CCL)	●
Monitorear los flujos	●
¿Qué hacen los controlantes?	●
“Desvíos de liquidez”	●
Niveles de compra (puntos de entrada)	●
El clima político – económico	●
S&P Merval (AR\$) vs CCL	●

Lectura actual: 🚧 Cautela

Con respecto al comportamiento de los controlantes, esta semana IRSA (\$IRSA) anunció un nuevo programa de recompra por un monto total de AR\$15.000 MM, lo cual continúa evidenciando que gran parte de los accionistas mayoritarios se inclinan más por recomprar sus propias acciones que por deshacerse de las mismas. Finalmente, los flujos a FCI de renta variable volvieron a mostrar suscripciones lo que nos lleva a colocar dicha señal en verde.

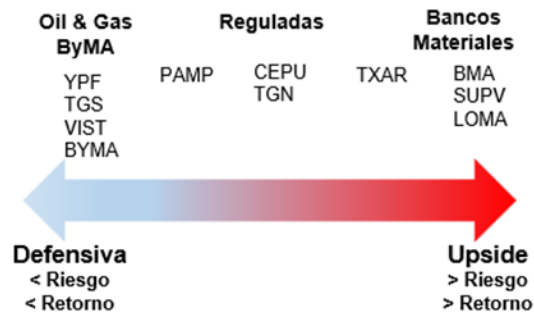
Flujos de FCI RV (US\$ CCL MM) vs. S&P Merval (US\$ CCL)



Fuente: IEB en base a CAFCI y ByMADData

Estrategia y Cartera

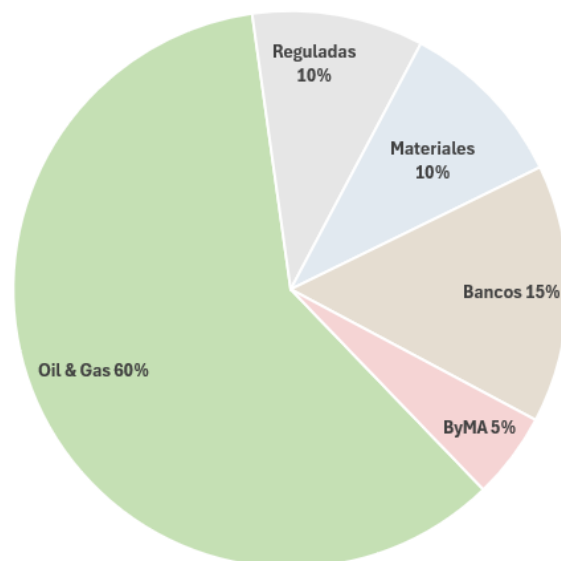
Nuestra estrategia en base a la lectura actual continúa siendo la misma y coherente con la cautela a la que apunta el semáforo.



Incremento en el porcentaje de Oil & Gas, mantenemos reguladas, materiales y BYMA y reducimos lo alocado a bancos.

Oil & Gas	Reguladas	Materiales	Bancos	Servicios Financieros
YPF	Central Puerto	Ternium Argentina	Banco Macro	ByMA
TGS	TGN	Loma Negra	Grupo Supervielle	
Vista Energy				
Pampa Energía				
60%	10%	10%	15%	5%

Alocación Sectorial



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

PEDRO AFFLITTO

Analista - Renta Fija

pafflitto@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

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.