

14 de febrero de 2025

# Argentina Weekly

## ¿Dólar atrasado o Peso fuerte?

- **La discusión de la semana se ha centrado en el nivel del tipo de cambio, con el debate focalizándose especialmente en una columna del Presidente en La Nación como respuesta a la ansiedad que se ha generado recientemente.** El Presidente defendió la política cambiaria actual y destacó algunos puntos de comparación con gestiones previas: no hay déficit fiscal, la deuda consolidada del Estado Nacional cayó, y las tasas de interés se encuentran a la baja.
- Más allá de los argumentos oficiales a favor de la actual política cambiaria, **no hay duda que se ha dado una apreciación importante del tipo de cambio desde la asunción del actual gobierno.** Sin embargo, semejante apreciación no necesariamente implique que el actual tipo de cambio se encuentre “atrasado”, o que no sea competitivo.
- **Sobran argumentos para esperar un peso que se mantenga fuerte hacia adelante, respaldado en las condiciones actuales de la economía y expectativas.** De todas formas, no habrá que dejar de prestar especial atención a la dinámica de las reservas con la mirada puesta en la salida del cepo.
- **Luego de conocerse el buen dato de inflación que se ubicó por debajo de la proyección del REM, los títulos a tasa fija volvieron a traccionar operando con subas mayores al 1% en el tramo largo.** El Mecon rolleó 79% de los vencimientos en la licitación por lo que el viernes inyectará \$1,4 BB al sistema. Los stocks de Lefis y depósitos del Tesoro se redujeron considerablemente debido al aumento de la demanda de dinero (pasaron de estar arriba de \$16 BB en sep-24 a \$4,3 BB en la actualidad) convirtiendo al peso en un bien más escaso, lo que podría implicar una presión al alza sobre las tasas reales en un futuro.
- **Con respecto a los bonos HD** vimos una fuerte corrección en la parte corta de la curva que hizo que esta volviera a empinarse. En lo que va del mes, las paridades de los bonos retrocedieron 2,5% frente a los bonos emergentes, que volvieron a niveles de principios de año. **A pesar de que muchos advierten sobre el atraso cambiario, el Central continúa comprando reservas en el MULC, aún cuando la liquidación del agro no mostró una aceleración luego de la baja de retenciones.**
- **En consonancia con la deuda soberana en dólares y el equity global, las acciones argentinas continuaron la corrección durante la semana.** No obstante, ello no cambia la visión constructiva para el equity argentino de cara al 2025, puesto que consideramos que los fundamentos de fondo no han sufrido modificaciones que nos lleven a recalculer nuestras estimaciones.
- **A la espera de los resultados de la mayoría de compañías argentinas, mantenemos nuestra cartera y estrategia sin modificaciones:** 35% en Oil & Gas, 35% en bancos, 20% en reguladas y 5% en Real Estate y en Materiales.

## ECONOMÍA

La discusión de la semana, aunque no es la primera vez en la Argentina, se ha centrado en el nivel del tipo de cambio, con el debate focalizándose especialmente en una columna del Presidente en La Nación como respuesta a la ansiedad que se ha generado recientemente y a aquellos que reclaman una devaluación. En dicha columna, el Presidente defendió la política cambiaria actual, asegurando que en el momento que el tipo de cambio real comienza a caer (apreciarse), los economistas alertan por atraso cambiario sin contemplar que dicha caída podría darse como resultado de una apreciación del peso.

Para respaldar su argumentación, el Presidente destacó algunos puntos de comparación con gestiones previas: no hay déficit fiscal (no se necesita emitir indiscriminadamente para financiar al Tesoro), la deuda consolidada del Estado Nacional cayó al medirla en moneda extranjera (no hay endeudamiento para financiar déficit o intervención), y las tasas de interés se encuentran a la baja (siendo que se han utilizado históricamente para incentivar el devengamiento de tasa en pesos en lugar de la compra de dólares).

**Esto implicaría que, al menos desde el punto de vista monetario, el tipo de cambio no tendría ningún impulso al alza**, dado que mediante la acumulación de pesos por el superávit fiscal se contrae la oferta monetaria (la cual está fijada desde comenzada la denominada Fase 2 del programa económico), y la demanda de dinero se recompone a medida que la actividad económica repunta.

Tipo de Cambio Oficial - Ajustado por ITCRM

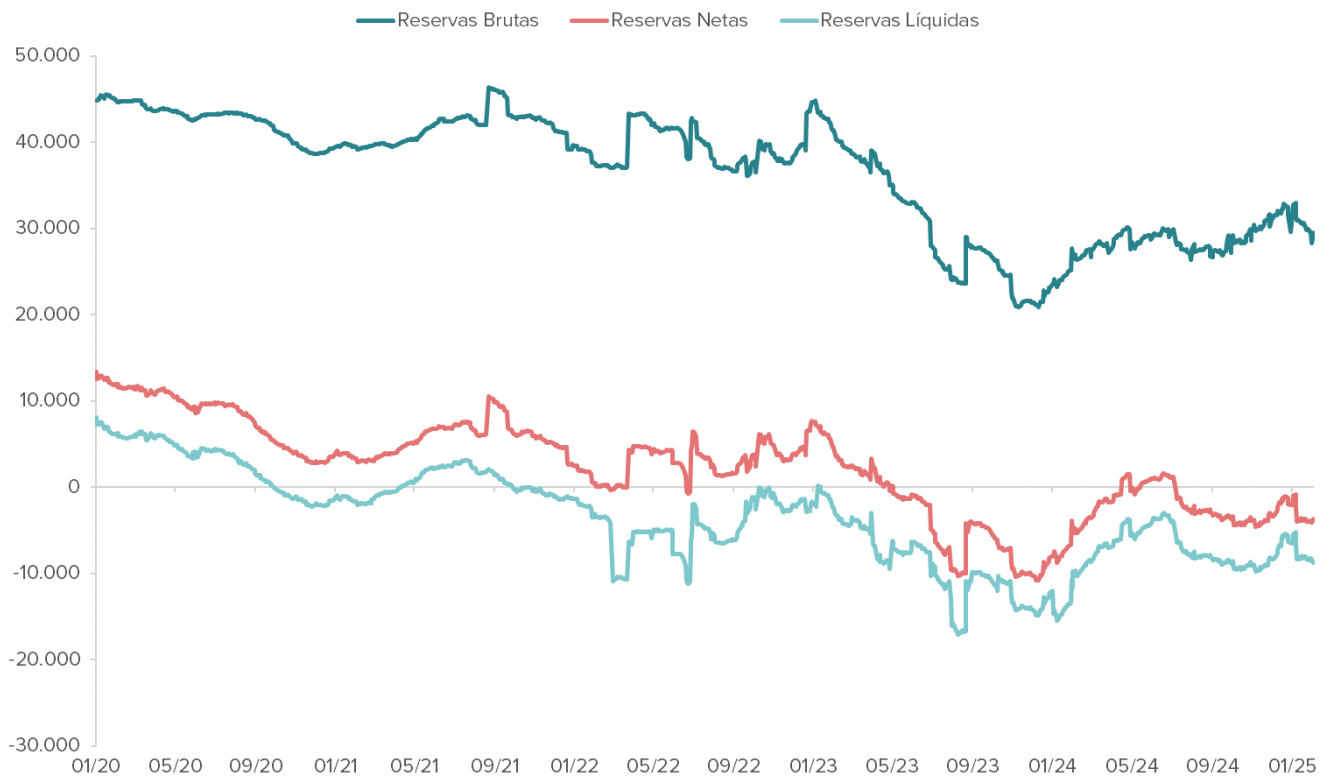


El Presidente incluso redobló la apuesta, asegurando que no sólo no habría motor alcista para el tipo de cambio, sino que el flujo entrante de dólares, por ejemplo, por proyectos del RIGI o Vaca Muerta, empujará a tener una moneda mucho más apreciada que en la actualidad (“el peso fuerte llegó para quedarse”). Este argumento es especialmente relevante teniendo en cuenta la reversión del saldo de la cuenta corriente desde junio de 2024, pasando de un superávit de USD 9.161 MM en los primeros cinco meses de 2024 a un déficit de USD 7.466 MM entre junio y diciembre, el cual se argumenta se da como resultado de la apreciación cambiaria. **Sin embargo, esa salida neta de dólares debería ser compensada por los ingresos que generarían los proyectos mencionados, los cuales se traducirían en mayores exportaciones futuras (a diferencia de la década de los 90, con inversiones en servicios e infraestructura principalmente).**

Más allá de estos argumentos oficiales a favor de la actual política cambiaria, **no hay duda que se ha dado una apreciación importante del tipo de cambio desde la asunción del actual gobierno**, con el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) del BCRA acumulando una caída del 50% desde el 10/12/2023. Sin embargo, **semejante apreciación no necesariamente implique que el actual tipo de cambio se encuentre “atrasado”, o que no sea competitivo.** Tal como ha mencionado tanto el Presidente en su columna de La Nación, como Axel Kicillof en su respuesta a la misma, **resulta imposible conocer el tipo de cambio real de equilibrio en la práctica, aunque existen algunos indicadores que podrían dar cuenta del mismo.**

Los indicadores más relevantes son el ritmo de compras de dólares del BCRA y la acumulación de reservas. **Podría considerarse como un tipo de cambio no competitivo aquel que no hace posible la acumulación de reservas.**

Reservas Internacionales



Fuente: IEB en base a BCRA

**Si miramos únicamente los saldos en el MULC del BCRA, no existirían indicios de un tipo de cambio atrasado** dado que la autoridad monetaria ha mejorado el ritmo de compras de divisas, acumulando en este primer mes y medio del 2025 un total de USD 2.574 MM. Dicho monto se alcanzó principalmente gracias al empuje de los créditos en dólares al sector privado, los cuales llevan acumulada un alza superior al 80% desde comenzado el blanqueo y se liquidan automáticamente al tipo de cambio oficial por normativa.

Aún con la mejora en el ritmo de compra de divisas, al gobierno se le estaría dificultando mejorar la situación de las reservas del BCRA, las cuales no sólo no están viendo una mejora sustancial, sino que incluso se han venido deteriorando desde comenzado el año. **De todas formas, esto no necesariamente sea un indicador de un tipo de cambio poco competitivo.**

**La caída en las reservas se estaría dando por cuatro razones: (1) pagos a organismos internacionales, (2) el goteo de depósitos en dólares luego de alcanzar máximos a fines del año pasado (ninguna de las dos relacionadas con el alegado atraso cambiario), (3) presencia del BCRA en los FX financieros, y (4) la liberación de divisas para el pago de importaciones.**

**No obstante, hoy la prioridad principal del gobierno está en continuar con la reducción de la inflación, comprendiendo la importancia de la estabilidad cambiaria para el cumplimiento de dicho objetivo,** siendo la liberación de importaciones uno de los principales instrumentos utilizados para contener los precios internos y sumándose a la reducción del crawling peg, con el impacto resultante sobre las reservas en segundo plano, además del repunte de la actividad funcionando como motor para las importaciones.

Brecha CCL/Oficial



Fuente: IEB en base a LSEG y BCRA

Más allá de la caída en las reservas brutas, las reservas netas se han mantenido estables, encontrándose en terreno negativo en aproximadamente USD 4.000 MM desde hace ya un mes. **Ciertamente, la situación actual de las reservas netas resulta algo incómoda para el gobierno pensando en la salida del cepo, dada la convicción de llevar adelante una apertura ordenada que evite sobresaltos en el tipo de cambio.** Es precisamente esto lo que el gobierno buscará atacar con el inminente nuevo acuerdo con el FMI: recapitalizar el BCRA, en palabras del Ministro de Economía. Resta confirmación de las condiciones que acompañarán a dicho acuerdo con un organismo que históricamente se ha pronunciado por políticas cambiarias más flexibles, aunque **tanto el Presidente como el equipo económico han dejado en claro que no hay ninguna intención de devaluar, y que el acuerdo no contemplará un salto discreto bajo ningún punto de vista, ni una salida automática del cepo.**

En conclusión, **nuestra lectura es que sobran argumentos para esperar un Peso que se mantenga fuerte hacia adelante, respaldado en las condiciones actuales de la economía y expectativas sobre la misma:** (1) equilibrio fiscal, (2) emisión nula, (3) tasas de interés a la baja, (4) brecha cambiaria en mínimos de los últimos años (aunque con presencia intermitente del BCRA y demanda reprimida) y (5) la demanda de pesos recomponiéndose en tándem con la actividad económica, así como (6) la expectativa de ingreso de dólares hacia adelante (mediante un acuerdo con el FMI, el RIGI y la balanza energética). De todas formas, no habrá que dejar de prestar especial atención a la dinámica de las reservas con la mirada puesta en la salida del cepo.

## BONUS TRACK

Para cerrar, ayer el Indec publicó el IPC. **El mismo arrojó una variación mensual en enero del 2,2%, la más baja desde junio de 2020 (con la inflación núcleo también alcanzando un mínimo desde junio de 2020 - 2,4%), y que llevó la variación interanual al 84,5%, la más baja desde septiembre de 2022.** Más allá de que el dato se encontró levemente por debajo de las expectativas (el REM esperaba un 2,3%), el foco está puesto más bien en los datos de inflación venideros, esperando la aproximación al 1% mensual. **Es importante destacar que durante enero todavía se sostenía el crawling peg al 2% mensual, por lo que recién en febrero veríamos el impacto de la reducción de la “inflación inducida”.**

## DEUDA EN PESOS

El miércoles se conocieron los resultados de la licitación del Tesoro, donde la S14M5, que es de corta duración, tuvo la mayor aceptación debido a que vemos que en esta parte se concentró casi el 50% de lo colocado. Se otorgó premio en el tramo corto, específicamente en la Lecap de mayo, mientras que la parte más larga se mantuvo en línea con el secundario y, a la inversa de lo que podría esperarse en base a los rumores de que el tipo de cambio estaba atrasado, el bono DL fue el menos demandado, es decir, el mercado no buscó cobertura cambiaria.

En otro orden, el canje de la Lecap S31M5 por el S10N5 no tuvo aceptación y el total adjudicado solamente representa 6,78% del VNO en circulación de la letra. El Mecon buscaba descomprimir los vencimientos de marzo, que suman \$12,35 BB.

Resultado Licitación del Tesoro 12/02/25 (En ARS MM)						
Instrumento	Vencimiento	VNO Ofertado	VNO Adjudicado	Valor Efectivo adjudicado	Tasa de corte (TEM/TNA)	% del total adjudicado
S14M5	14/3/2025	\$ 2.137.414	\$ 2.061.835	\$ 2.533.170	2,53%	48,65%
S30Y5	30/5/2025	\$ 704.321	\$ 661.021	\$ 825.285	2,52%	15,60%
S31L5	31/7/2025	\$ 527.386	\$ 462.196	\$ 602.704	2,27%	10,91%
S28N5	28/11/2025	\$ 475.586	\$ 446.327	\$ 446.327	2,26%	10,53%
T13F6	13/2/2026	\$ 335.199	\$ 253.733	\$ 280.121	2,30%	5,99%
TZXM7	31/3/2027	\$ 399.649	\$ 352.649	\$ 436.277	CER+8,20%	8,32%
D16E6	16/1/2026	\$ 215.552	\$ 83.473	\$ 80.141	DL+5%	1,93%
<b>Total</b>		<b>\$ 4.795.107</b>	<b>\$ 4.321.234</b>	<b>\$ 5.204.025</b>		<b>100%</b>

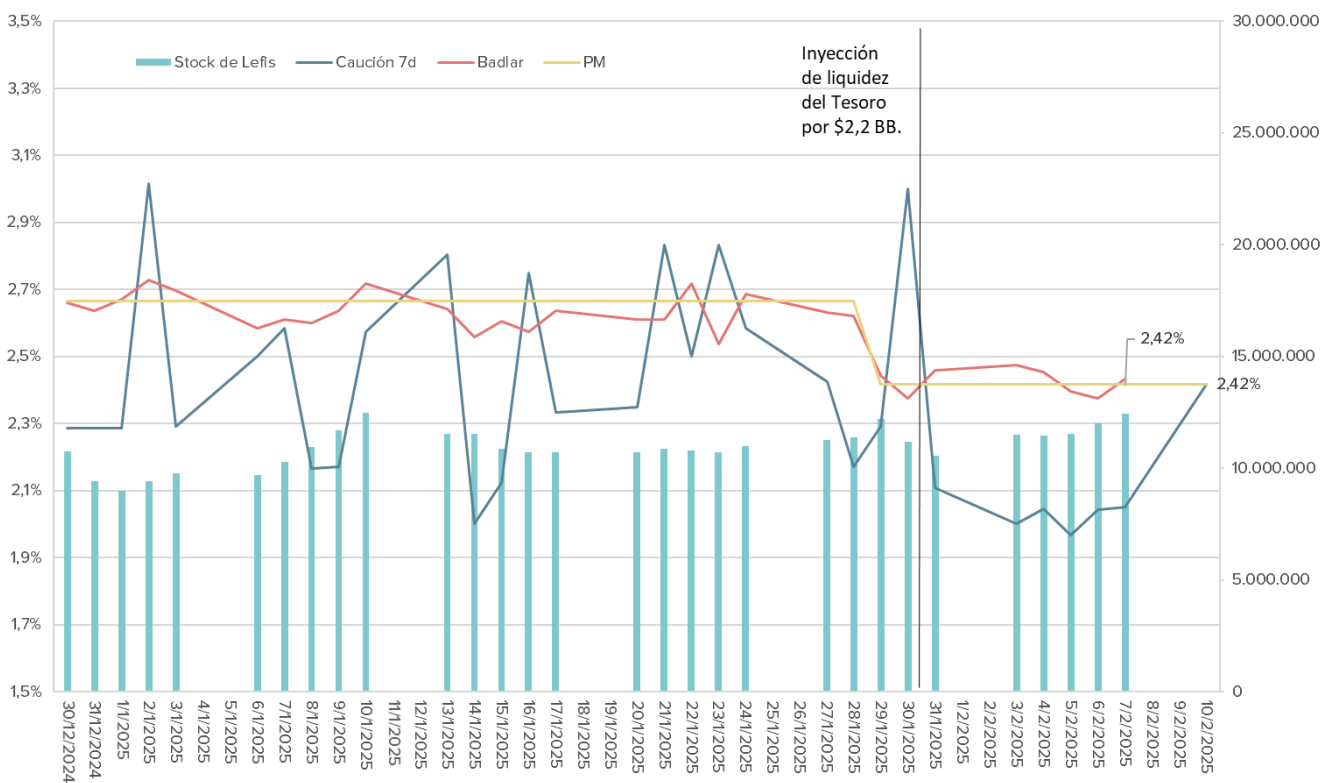
Fuente: IEB en base a Mecon

El Mecon rolleo un 79% de los vencimientos, por lo que el viernes inyectará \$1,4 BB al sistema. El Tesoro luego de este pago contará con solo \$4,27 BB de depósitos en pesos que, si asumimos un rollover de 80%, le alcanza para cubrir vencimientos hasta abril, sin tener en cuenta el ingreso de pesos por superávit fiscal que acumulará.

La tasa de caución volvió a subir fuertemente más de 550 bps desde el mínimo de principios de mes y se arbitró al resto de tasas de la economía. La baja se produjo luego de la inyección de liquidez al sistema con la licitación del 30 de enero y con el correr de la rueda fue convergiendo al resto. Ahora esperamos una nueva baja en la tasa de caución y pases, después de que el Tesoro cancele los vencimientos no renovados de esta licitación.

Los stocks de Lefis y depósitos del Tesoro se redujeron considerablemente debido al aumento de la demanda de dinero (pasaron de estar arriba de \$16 BB en sep-24 a \$4,3 BB en la actualidad) convirtiendo al peso en un bien más escaso, lo que podría implicar una presión al alza sobre las tasas reales en un futuro. La condición previa para levantar el cepo es que la base monetaria se iguale a la ampliada, asumiendo un rollover de 80% en los próximos meses y sin añadir la absorción vía superávit fiscal esto recién se daría bien entrado el segundo semestre.

Tasa Lefis, Badlar y Caucción 7D (TEM) vs Stock de Lefis (YTD)

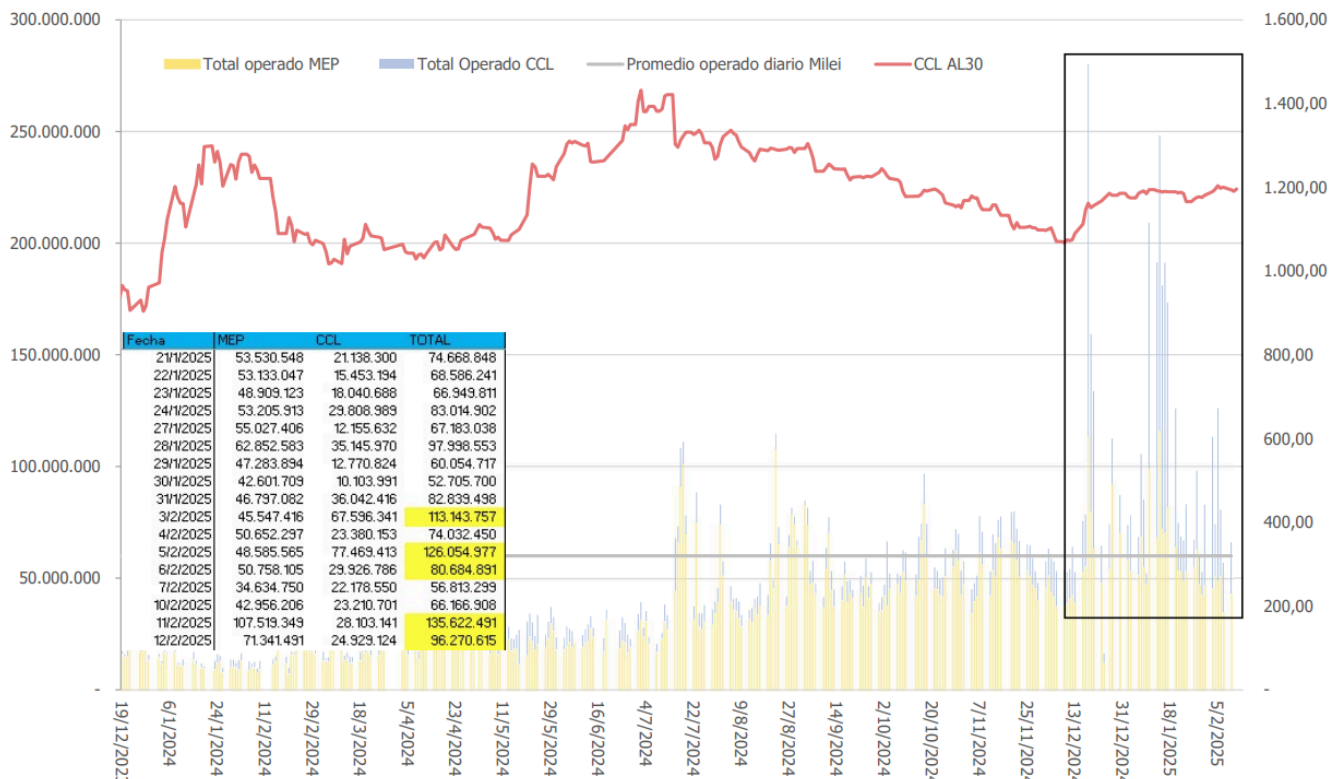


Pasando a la curva de tasa fija, la escasez de liquidez pudo estar afectando a estos activos que tuvieron una corrección, sumado a la licitación de esta semana durante la cual los Boncaps y Duales 2026 llegaron a rendir **2,3% TEM**. Luego de conocerse el buen dato de inflación que se ubicó por debajo de la proyección del REM, los títulos a tasa fija volvieron a traccionar operando con subas mayores al 1% en el tramo largo. Los bonos actualmente pricean una inflación de 1,70% mensual promedio para los próximos tres meses del año, mientras que para el 2025 tienen implícita una inflación de 22%.

Por otra parte, esta semana se volvió a ver algo de intervención oficial sobre los FX financieros, particularmente el martes, cuando los volúmenes operados de AL30 y GD30 contra MEP y CCL aumentaron considerablemente. Parecería que el Central busca mantener a los dólares financieros en la zona de \$1.200 en un momento donde la demanda de MEP aumentó, que estimamos se encuentra relacionado con el pago de compras en el exterior. En los últimos 30 días se estima que el Central destinó aproximadamente USD 700 MM a la intervención de la brecha. **Asumiendo que el crawling de 1% continua en los próximos meses y el Central interviene para mantener la brecha, la estrategia de carry sigue siendo atractiva sabiendo los riesgos que conlleva.**

Los futuros de dólar ,que si bien se encuentran con variaciones positivas en lo que va de febrero, cayeron en el margen después del dato de inflación, pero continúan priceando un sendero de devaluación muy por arriba del 1% mensual.

Volúmen operado en MEP y CCL vs CCL (desde 19/12/23)



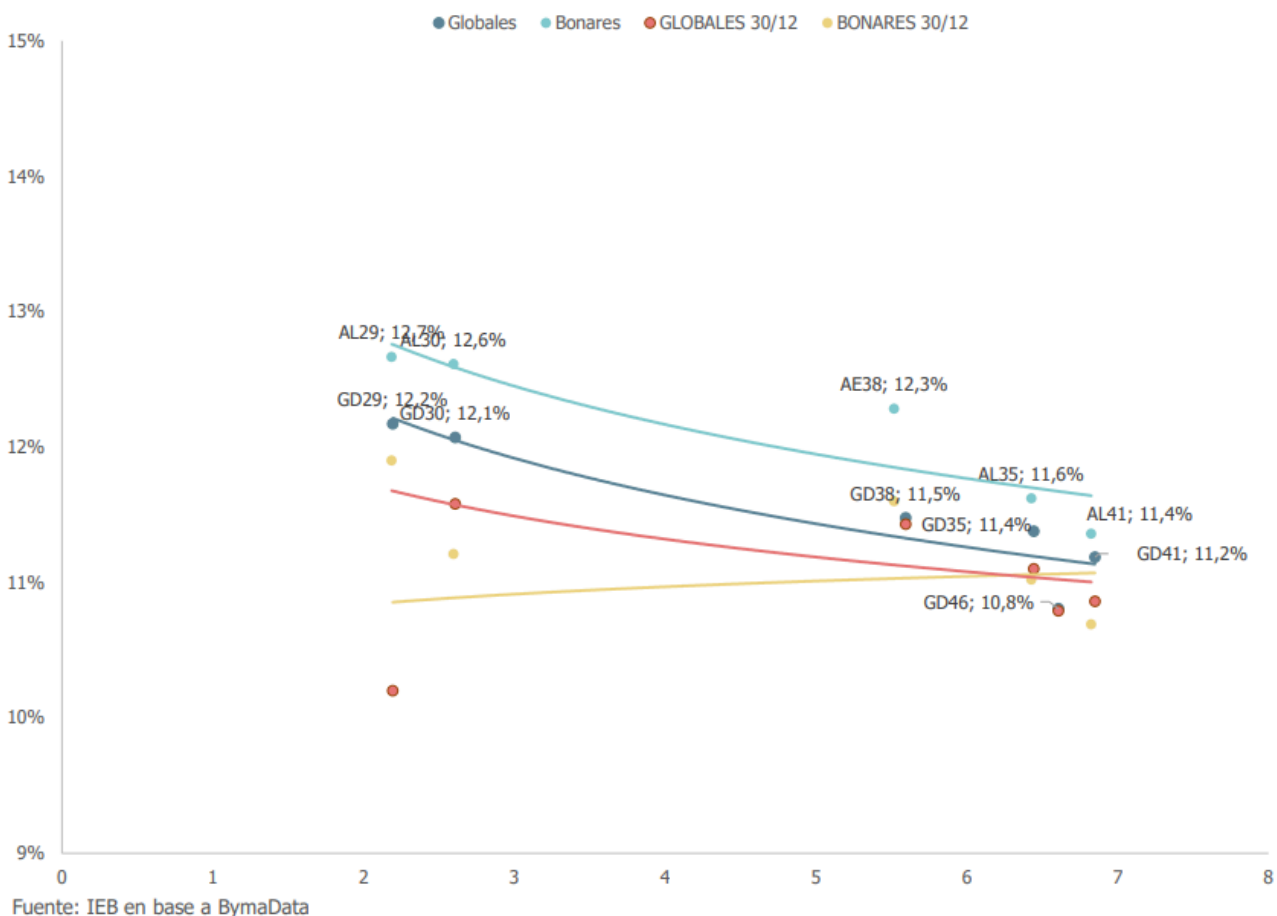
Fuente: IEB en base a LSEG

## DEUDA EN DÓLARES

**Con respecto a los bonos HD**, vemos una fuerte corrección en la parte corta de la curva que hizo que esta vuelva a empinarse. En lo que va del mes las paridades de los bonos retrocedieron 2,5% frente a los bonos emergentes, que volvieron a niveles de principios de año. En promedio, antes del corte de cupón los bonos 2029 y 2030 operaban con una TIR del 11,3%, mientras que en la actualidad se encuentran con una TIR del 12,4%, incluso luego de la subas de las últimas dos ruedas.

El tramo largo, por su parte, tuvo una corrección mínima durante este período, pasando de una TIR promedio 11% a 11,4% en la actualidad. En conclusión, la parte corta de la curva corrigió en mayor medida respecto a los títulos de mayor duration, siendo esperable que si volvemos a una curva flat como a finales del año pasado los bonos cortos tengan un upside mayor en el corto plazo.

Curva bonos soberanos HD actuales vs curva al 30/12/24



**A pesar de que muchos advierten sobre el atraso cambiario, el Central continúa comprando reservas en el MULC aún cuando la liquidación del agro no mostró una aceleración luego de la baja de retenciones.** En lo que va de febrero acumula compras por USD 914 MM. A pesar de eso las reservas mostraron una variación algo menor debido a pagos a organismos internacionales por casi USD 700 MM y variaciones por el factor “Otros”, donde se contabilizan parte de los dólares utilizados para intervenir, que suman USD 152 MM.

**Por otra parte, la Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública dio a conocer el resultado fiscal de enero, teniendo en cuenta que los datos de los ingresos percibidos y de los gastos ejecutados (en base devengado) son provisorios.** De todas formas, el resultado fue muy alentador de cara al dato oficial que se conocerá el próximo lunes. En enero la ejecución del Presupuesto arrojó resultados primario y financiero superavitarios de \$3,68 BB y \$3,57 BB, respectivamente. En el primer mes del año 2025, se observó una reducción interanual del Gasto Total del 14,2% ajustado por inflación, lo cual refleja la continuidad del fuerte compromiso del Gobierno con el ancla fiscal que se viene evidenciando desde el comienzo de la gestión.

A pesar de que los bonos tuvieron un retroceso importante en la primera parte del año creemos que los fundamentals macro siguen siendo muy buenos, con el superávit fiscal como ancla del programa y una política monetaria restrictiva que continúa empujando a la desaceleración de los precios, manteniendo la imagen positiva del Presidente muy alta. El siguiente catalizador para la deuda sería el acuerdo con el FMI que incluya fondos frescos y que según el Presidente “solo le falta el moño”.

## EQUITY ARGENTINO

El mercado de renta variable global continúa sufriendo el impacto de las medidas arancelarias anunciadas por la administración de Donald Trump, lo que mantiene la presión sobre las posibilidades de alcanzar el objetivo del 2% anual de inflación y las expectativas de recortes de tasa esperados para 2025. Situación que continúa impactando sobre la renta variable dado que lleva a los bonos del tesoro de EE.UU. a ofrecer una rentabilidad superior a la esperada por las acciones. **En el plano local, las medidas arancelarias estadounidenses anunciadas para todos los socios comerciales, junto con la incertidumbre sobre el acuerdo entre Argentina y el Fondo Monetario Internacional llevaron a una corrección del 2,27% en dólares durante la semana.**

Si bien es claro que el contexto para el equity en términos globales no es el más favorable, también lo es el hecho de que la fuerte corrección que experimentó el S&P Merval responde en gran medida a factores idiosincráticos. El fenómeno no se limitó a la renta variable; como se expuso en la sección de Deuda en Dólares, los bonos soberanos argentinos también tuvieron un movimiento negativo llevando el riesgo país por encima de los 700 bps.

El S&P Merval nos tiene ya acostumbrados a estos “swings”; subas de 50%/70% seguidas de correcciones de 15%/20%. **La pregunta es si realmente existe un cambio sustancial en los fundamentales que sostienen nuestra visión constructiva para el equity argentino de cara al 2025. La respuesta es no.** Seguimos considerando que los mismos son sólidos y que el camino trazado es el correcto. Debe admitirse, no obstante, que en las últimas semanas un cierto clima de expectativas fue incrementándose: ¿Cuándo se alcanzará un nuevo acuerdo con el FMI?, ¿Será posible y viable una salida del cepo cambiario durante el 2025, o habrá que esperar al 2026?.

S&P Merval (en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



Fuente: IEB en base a LSEG y FRED

**El dato de inflación conocido el jueves, creemos, puede otorgarle un piso a la corrección.** El programa encarado por la administración actual sigue según lo establecido: continúa descendiendo la inflación y se mantiene el foco en mantener el superávit fiscal. Obviamente la acumulación de reservas será un punto importante a monitorear. **Resumiendo: consideramos que el mercado nuevamente busca “drivers”, que le vuelvan a dar impulso a las acciones argentinas. En nuestra visión, dichos “drivers” pueden ser: un triunfo del oficialismo en el proyecto “Ficha Limpia” y eliminación de las PASO. Ya de medio plazo, un acuerdo con el FMI. Y de cara a un plazo más largo, el resultado de las elecciones de medio término, la eventual salida del cepo cambiario y una potencial reclasificación de la Argentina como mercado emergente.**

**Los aranceles del 25% a las importaciones de acero y aluminio impactan, dentro del mercado de renta variable,** principalmente en Aluar Aluminios Argentinos (ALUA) debido al alto porcentaje de ventas destinadas al comercio con EE.UU -entre un 35%-45% de sus ventas tiene como destino dicho país. Mientras que por el lado de Ternium Argentina (TXAR) creemos que el impacto es mucho menor dado que sus ventas se concentran en mayor medida en el mercado local, y a pesar de tener una participación del 30% en Ternium México (TX) creemos que la incidencia de las exportaciones hacia Estados Unidos por medio de su participación en TX no sería significativa para los resultados de TXAR. La dinámica de precios de TXAR pasa hoy por hoy, por la recuperación en el nivel de actividad, la evolución de los precios internacionales del acero y las decisiones de política interna que puedan abrir la puerta a importaciones. La liberalización de la exportación de chatarra (“scrap”), consideramos que ya se ha factorizado en precios.

**Por su parte, la semana trajo consigo la presentación de resultados de IRSA Inversiones y Representaciones (IRSA), Cresud (CRES), Aluar Aluminios Argentinos (ALUA) y Fiplasto (FIPL),** de los cuales haremos algunos comentarios:

- **IRSA Inversiones y Representaciones (IRSA):** Los resultados del 4T24 de la compañía comenzaron a evidenciar una recuperación del sector tras incrementarse sus ingresos correspondientes a la comercialización de Centros Comerciales y Oficinas. Situación que no se traslada aún a los ingresos por segmentos como Hoteles, Ventas y Desarrollos, donde esperamos una recuperación durante los próximos trimestre para estos últimos. Mientras que el segmento de Hoteles creemos que continuará con un desempeño inferior dada la contracción que se observa en el turismo.
- **Cresud (CRES):** El mal desempeño del sector agropecuario llevó a una menor ganancia por parte de dicho segmento de la compañía, lo que se sumó a una disminución en el valor razonable de las propiedades. No obstante, los ingresos provenientes de su participación en IRSA permitieron atenuar el impacto en resultados de una campaña con menores márgenes, dado el incremento en los costos tras la apreciación del peso y una contracción en los precios internacionales.
- **Aluar Aluminios Argentinos (ALUA):** Durante el trimestre la compañía enfrentó un incremento en los precios internacionales de la alúmina - principal materia prima - mientras que los precios del aluminio terminado continuaron con una tendencia alcista aunque menor. No obstante dicho incremento no logró compensar la suba en los precios de la alúmina, los cuales se mantuvieron en precios históricamente elevados, llevando a una compresión de los márgenes a pesar del incremento que experimentaron las ventas.

- **Fiplasto (FIPL):** La compañía reportó una fuerte contracción en las ventas y compresión de márgenes. La explicación a ello responde fundamentalmente a dos factores. Por un lado caída en ventas producto de un sector -el de la construcción- que aún se encuentra en una fase de recuperación. Por otro lado, el management menciona que un dólar barato (es decir un TCR que se ha apreciado sustancialmente en los últimos meses) ha impactado de forma negativa en sus ventas puesto que ha redundado en un incremento en las importaciones de productos desde Brasil.

Mientras que al cierre de esta semana esperamos la presentación de resultados de Ternium Argentina (TXAR), los cuales esperamos que muestren una mejora tras una recuperación trimestral en los precios internacionales del acero y la reactivación en sectores como construcción y producción automotriz.

Calendario de presentación de Resultados 4T24				IEB
A definir		Miércoles 05/02	Jueves 06/02	Viernes 07/02
				
Lunes 10/02	Martes 11/02	Miércoles 12/02	Jueves 13/02	Viernes 14/02
				
Lunes 17/02	Martes 18/02	Miércoles 19/02	Jueves 20/02	Viernes 21/02
				
Lunes 24/02	Martes 25/02	Miércoles 26/02	Jueves 27/02	Viernes 28/02
		 	 	
Lunes 03/03	Martes 04/03	Miércoles 05/03	Jueves 06/03	Viernes 07/03
		  	 	
Lunes 10/03	Martes 11/03	Miércoles 12/03	Jueves 13/03	Viernes 14/03
  	 			

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

## Cartera y estrategia

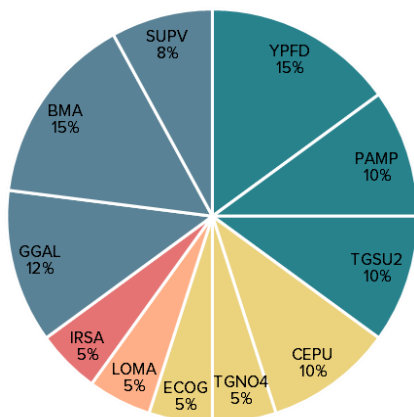
Si bien la caída en los precios internacionales del crudo durante el último trimestre de 2024 dejaron un precio promedio realizado menor al esperado para las compañías del sector Oil & Gas, esperamos un incremento en los volúmenes de producción de las empresas de manera de compensar, en parte, dicha caída. No obstante, mantenemos nuestra posición en el sector a través de **YPF (YPFD)**, **Pampa Energía (PAMP)** y **Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)**, ya que son compañías que creemos lograrán atenuar en mayor medida el impacto.

En el sector bancario mantenemos la participación en **Banco Macro (BMA)**, **Grupo Financiero Galicia (GGAL)** y **Grupo Supervielle (SUPV)** dado que esperamos que el incremento en los préstamos al sector privado comiencen a jugar un papel importante en los ROE a medida que los resultados por exposición a Títulos Públicos continúa disminuyendo.

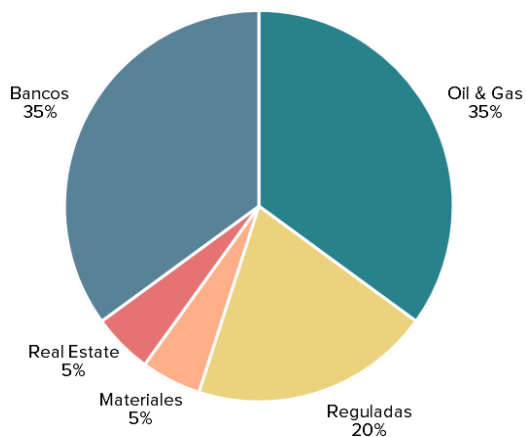
Por su parte, el sector regulado continúa logrando una recomposición de las tarifas, lo que nos lleva a esperar buenos resultados para el 4T24, así como también para el trimestre actual, motivo que nos lleva a mantener nuestra elección por las acciones de **Central Puerto (CEPU)**, **Transportadora de Gas del Norte (TGNO4)** e **Inversora de Gas del Centro (ECOG)**.

Por último, el 10% restante lo mantenemos asignado en partes iguales a Real Estate y Materiales a través de **IRSA Inversiones y Representaciones (IRSA)** y **Loma Negra (LOMA)** donde esperamos que la recuperación que viene experimentando el nivel de actividad genere un impacto positivo en los balances de ambas compañías.

**Cartera de Equity Argentino**



**Cartera por Sector**



## 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](mailto:anobile@grupoieb.com.ar)

#### **IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

#### **LUCAS DECOUD**

*Analista - Renta Fija*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

#### **GABRIEL PRORUK**

*Analista - Equity*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

#### **CAROLINA TORRES CABRERA**

*Analista - Renta Fija*

[ctcabrera@grupoieb.com.ar](mailto:ctcabrera@grupoieb.com.ar)

#### **NORBERTO SOSA**

*Director*

[nsosa@grupoieb.com.ar](mailto:nsosa@grupoieb.com.ar)

#### **FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista - Macro*

[fherrera@grupoieb.com.ar](mailto: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.