

Panorama Argentina

Enero 2024

Panorama Internacional

- Las tasas internacionales ya tocaron su pico y se prevén recortes en tasas de referencia de países desarrollados.
- La Fed prevé tres recortes para 2024.
- El dólar debería tender a depreciarse moderadamente.
- El contexto internacional apunta a un entorno más benévolo para países emergentes.

Rendimiento del bono del Tesoro a 10 años



Primeras medidas económicas de la nueva gestión

- Objetivo equilibrio fiscal para diciembre 2024. El ajuste fiscal es la clave para que el primer paso de la estabilización sea exitoso.
- Anuncio de recorte de gasto público en 3 puntos del PBI. Subsidios y obra pública lideran los recortes pero llegarán a otras partidas como transferencias a provincias, gastos operativos, jubilaciones y programas sociales.
- En materia de ingresos, se prevé un aumento de 2.2 puntos del PBI por impuesto PAIS, retenciones, una posible vuelta atrás en el impuesto a las ganancias y un nuevo blanqueo.
- Salto discreto del tipo de cambio que pasó a \$800 con un crawling peg de 2% mensual, en principio. Intento de anclar expectativas cambiarias post devaluación.
- Plan de ajuste más importante que el pedido por el FMI

Primeras medidas económicas de la nueva gestión

RESUMEN DE IMPACTO FISCAL MEDIDAS

En % del PBI.

REFERENCIA	2024 En % del PIB
Resultado primario 2023	-3,0%
Reforma Ganancias	-0,4%
Retenciones DGA	-0,3%
Normalización cosecha	0,7%
Inercia Resultado Primario 2024	-3,0%
Intereses	2,2%
Inercia Resultado Financiero 2024	-5,2%
Ingresos	2,2%
Impuesto PAIS (17,5%, 12 meses)	0,8%
Retenciones adicional (15%)	0,5%
Reversión Reforma Ganancias	0,4%
BBPP+Moratoria+Blanqueo	0,5%
Gastos	2,9%
Jubilaciones y Pensiones	0,4%
Transferencias corr. a provincias	0,5%
Subsidios económicos	0,7%
Gasto de Capital	0,7%
Programas Sociales con intermediarios	0,4%
Gastos de Funcionamiento y otros	0,5%

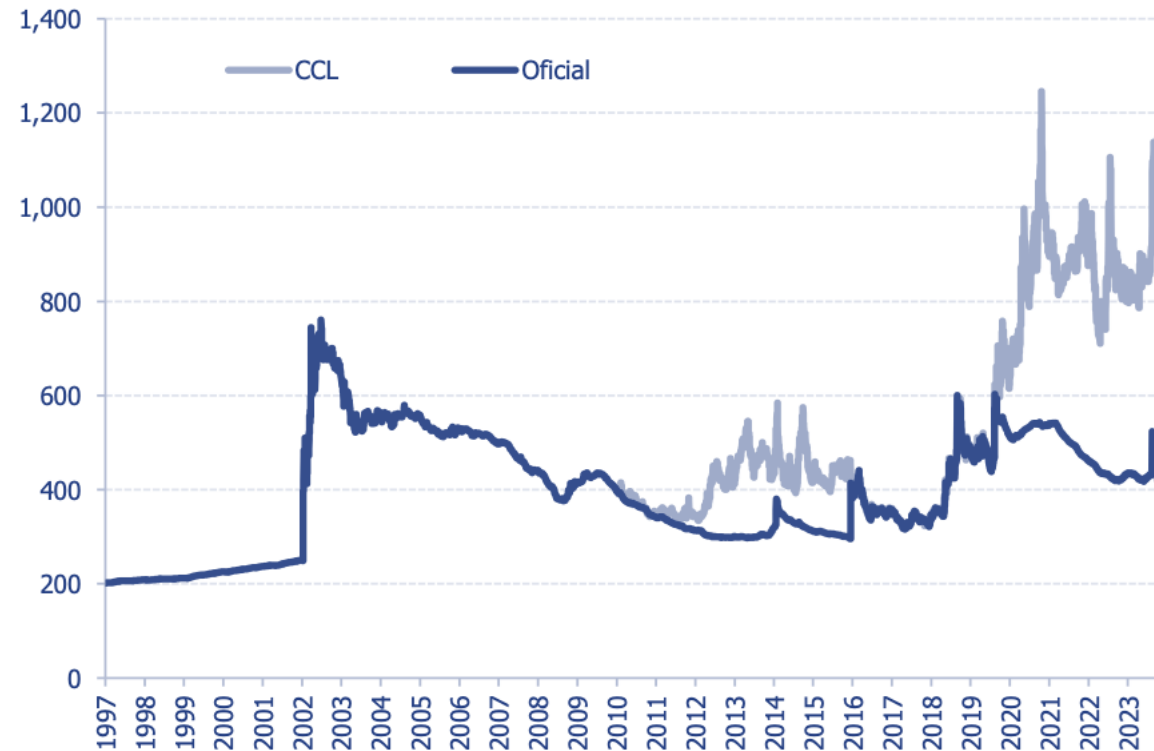
Fuente: datos propios en base a Ministerio de Economía.

Primeras medidas económicas de la nueva gestión

El tipo de cambio real saltó por arriba del promedio histórico 1997-2023 en un 53%, altamente competitivo. Pero esta ventaja se reducirá a 36% y 11% arriba de la media para fines de diciembre y enero.

Tipo de cambio real - dólar oficial vs CCL

A precios de 13 de diciembre. Ajustado por ITCRM



Fuente: Econviews en base a BCRA

Proyecciones principales variables

Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Oficial	CCL	Brecha
nov.-23	360.53	852.14	136.4%
dic.-23	809.38	1052.19	30.0%
ene.-24	825.57	1114.51	35.0%
feb.-24	883.36	1192.53	35.0%
mar.-24	1007.03	1309.13	30.0%
abr.-24	1148.01	1492.41	30.0%
may.-24	1285.77	1671.50	30.0%
jun.-24	1414.35	1697.22	20.0%
jul.-24	1541.64	1849.97	20.0%
ago.-24	1680.39	2016.46	20.0%
sep.-24	1798.01	2067.72	15.0%
oct.-24	1914.88	2106.37	10.0%
nov.-24	2031.69	2133.28	5.0%
dic.-24	2153.59	2153.59	0.0%
ene.-25	2261.27	2261.27	0.0%
feb.-25	2374.34	2374.34	0.0%
mar.-25	2493.05	2493.05	0.0%
abr.-25	2605.24	2605.24	0.0%

Proyección de Inflación

	m/m	a/a
nov.-23	12.8%	160.9%
dic.-23	25.0%	210.3%
ene.-24	25.0%	265.8%
feb.-24	15.0%	294.5%
mar.-24	12.0%	310.3%
abr.-24	12.0%	323.9%
may.-24	11.0%	336.6%
jun.-24	9.5%	351.3%
jul.-24	8.0%	358.3%
ago.-24	7.0%	336.1%
sep.-24	6.5%	311.9%
oct.-24	6.5%	305.1%
nov.-24	6.5%	282.4%
dic.-24	6.2%	225.0%
ene.-25	5.0%	173.0%
feb.-25	5.0%	149.3%
mar.-25	6.0%	135.9%
abr.-25	4.5%	120.1%

Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

	Badlar	TPM
nov.-23	129.9%	133.0%
dic.-23	128.9%	133.0%
ene.-24	129.1%	133.0%
feb.-24	129.3%	133.0%
mar.-24	129.1%	133.0%
abr.-24	129.2%	133.0%
may.-24	129.2%	133.0%
jun.-24	116.5%	120.0%
jul.-24	106.8%	110.0%
ago.-24	87.4%	90.0%
sep.-24	77.7%	80.0%
oct.-24	77.7%	80.0%
nov.-24	77.7%	80.0%
dic.-24	77.7%	80.0%
ene.-25	68.0%	70.0%
feb.-25	68.0%	70.0%
mar.-25	68.0%	70.0%
abr.-25	58.3%	60.0%

Tasas de interés reales negativas. La gran licuación

- Tasa de pase a 100% de TNA, nueva tasa de referencia.
- Tasa de nuevas letras de descuento (LeDes) responden al exceso de pesos y se alinean con las tasas de corto plazo, que con el salto de inflación de diciembre resultan reales negativas.
- Esta estructura busca que los bancos pasen su deuda del BCRA a Tesoro e ir licuándola gradualmente dado que serán tasas reales negativas de cara a la inflación prevista para los próximos meses.

Futuros de tipo de cambio

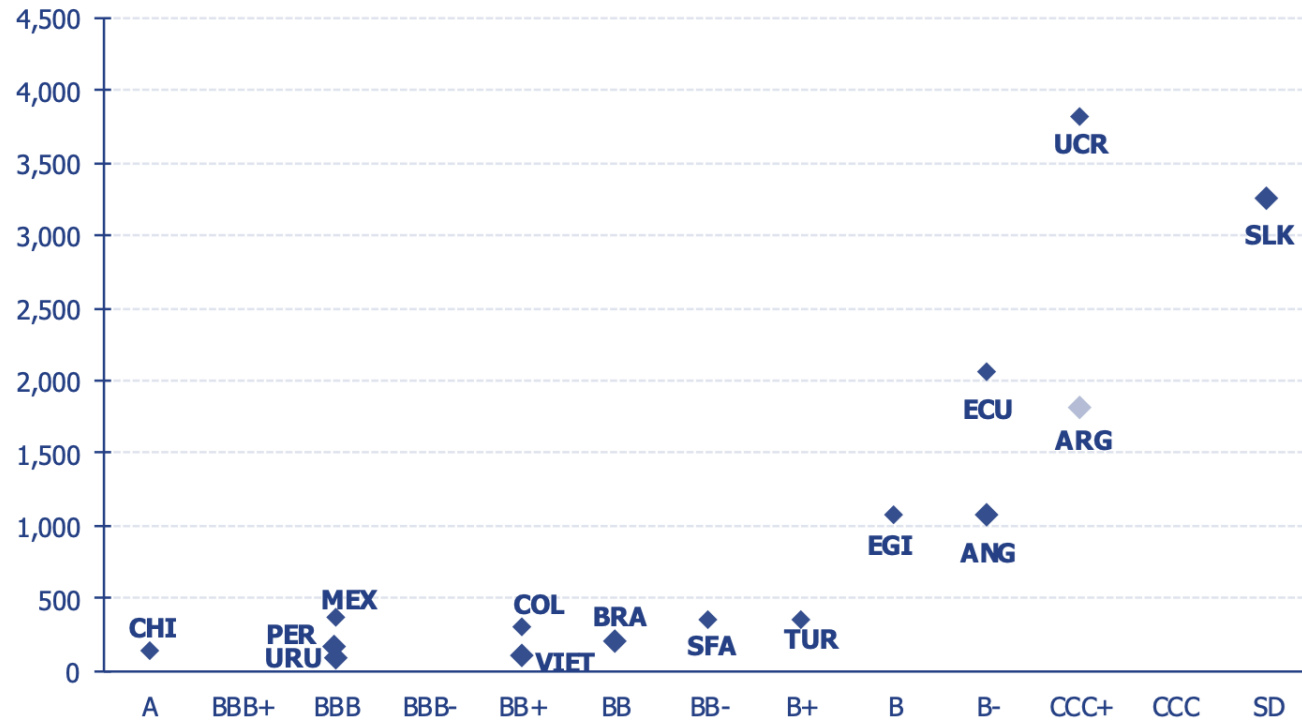
Ajuste de Dólar Rofex	03 ene 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	811,1500	
Enero	837,0000	41,54%
Febrero	886,0000	59,09%
Marzo	997,0000	99,56%
Abril	1105,0000	112,06%
Mayo	1220,0000	123,47%
Junio	1300,0000	124,28%
Julio	1390,0000	124,03%
Agosto	1500,0000	129,15%
Septiembre	1596,0000	130,32%
Octubre	1704,0000	133,03%
Noviembre	1815,0000	136,47%

Renta Fija soberana en dólares

- De lograrse estabilizar la situación y avanzar en el plan de ajuste fiscal, un objetivo de riesgo país de 1400 pbs para fines de 2024 no sería descabellado, comparando con pares.

Riesgo país y calificación crediticia (S&P)

Spread EMBI en bps.



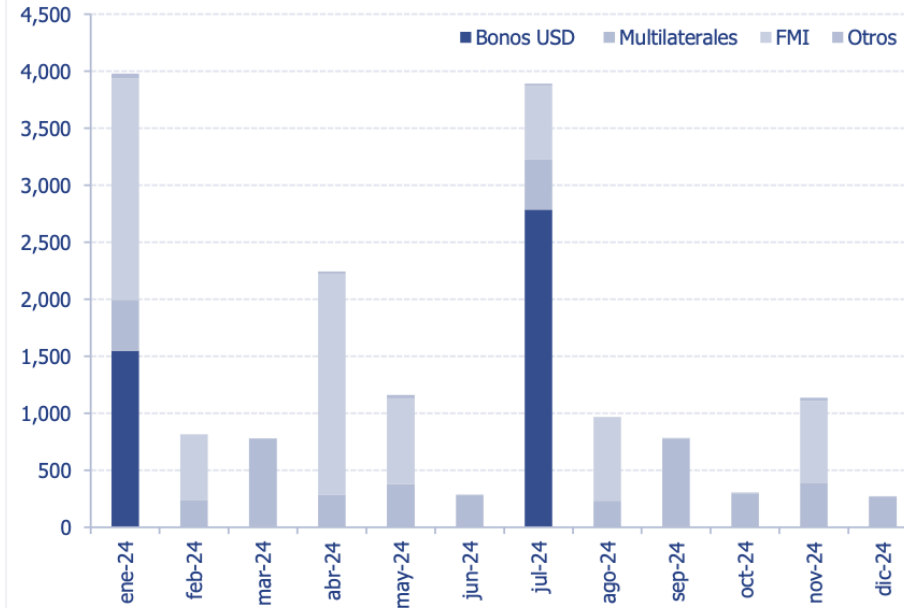
Renta Fija soberana en dólares

- De lograrse estabilizar la situación y avanzar en el plan de ajuste fiscal, un objetivo de riesgo país de 1400 pbs para fines de 2024 no sería descabellado, comparando con pares.
- De acuerdo a nuestra simulación, el mayor upside estaría en la parte corta de la curva, en el GD30 en el caso de deuda ley extranjera y de modo similar en la deuda bajo ley local.
- La deuda soberana todavía tiene un interesante potencial. Además el ulterior objetivo del gobierno es Volver al Mercado internacional para 2025 para refinanciar los vencimientos de deuda que empiezan a aumentar.

Vencimientos de deuda en dólares

Vencimientos de deuda 2024

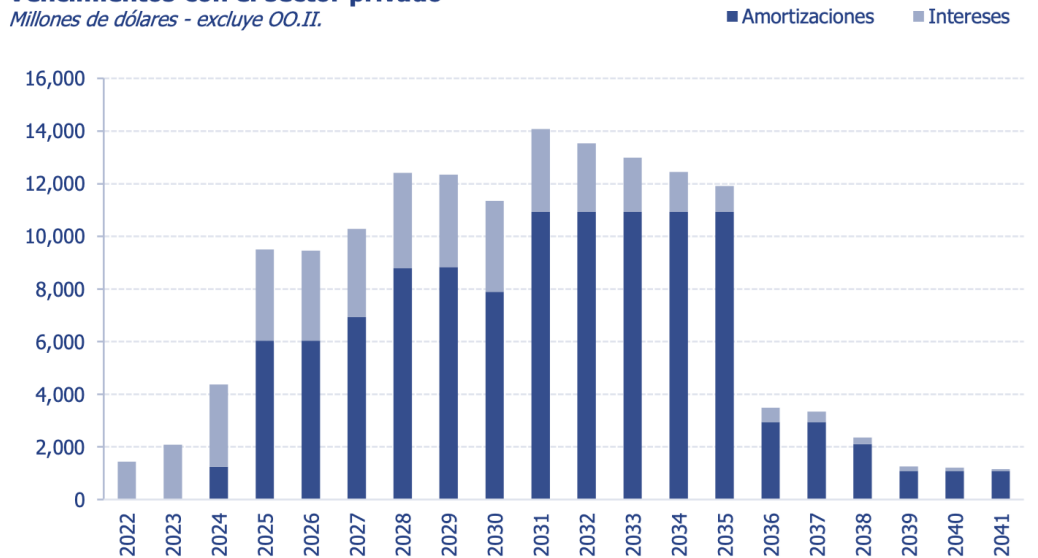
Capital + Intereses - En millones de US\$



Fuente: Econviews en base a MEcon y FMI

Vencimientos con el sector privado

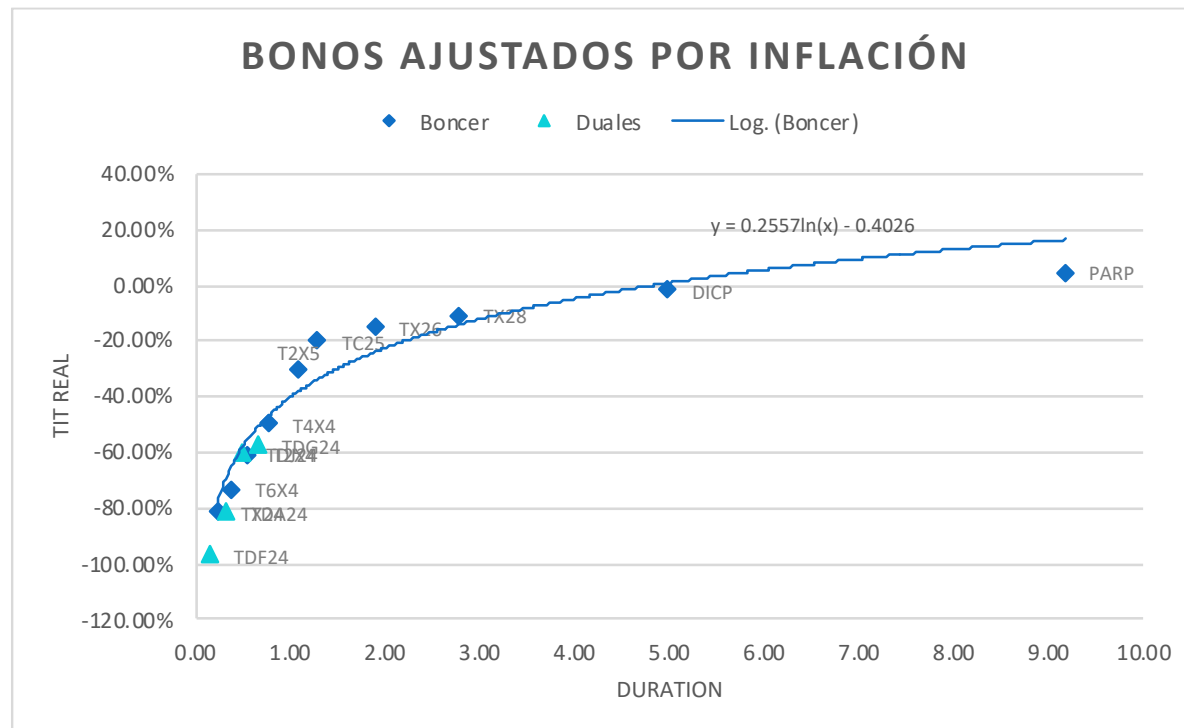
Millones de dólares - excluye OO.II.



Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

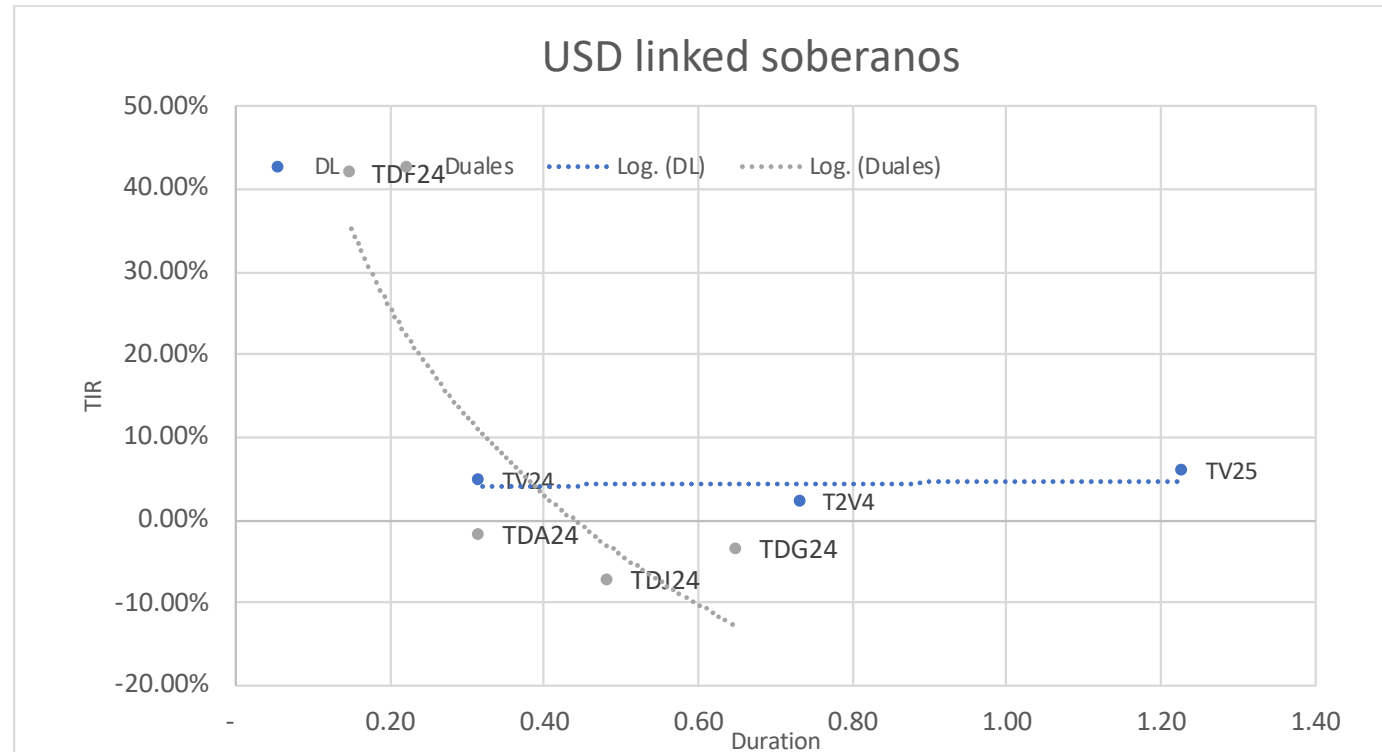
Deuda en pesos indexados

- Las curvas en pesos indexados vieron un fuerte ajuste desde fines de noviembre ante el resultado del balotaje en primer término, expectativa de liberación de precios, y luego por el salto mayor al esperado en el tipo de cambio, hundiendo las tires en terreno negativo.
- Con las curvas inmersas en terreno fuertemente negativo, las ganancias de capital ya se dieron en este sector.



Deuda dólar linked

- Las curvas dólar linked y duales pasaron a tener pendiente positiva después de la devaluación, y con la expectativa de que en el corto plazo el crawling peg se mantendrá a un ritmo de 2% mensual.
- No obstante, de mediano plazo presentan potencial ya que a mediano plazo el tipo de cambio debería flotar y la brecha reducirse a una mínima expresión.



Renta variable

- La economía podría empezar a repuntar a partir de mayo. Los sectores que podrían permitir un crecimiento sostenido son petróleo y gas, agro, minería y economía del conocimiento.
- El gráfico del Merval en dólares muestra que todavía existe un potencial interesante en comparación con el ciclo anterior si se logra estabilizar la economía y avanzar en el ajuste propuesto así como implementar reformas estructurales que incrementen el potencial de crecimiento.

S/P Merval en USD



¿Qué hacer con los pesos en el corto plazo?

- Caución bursátil 90% TNA
- Lede/Lecer enero 89% aprox.
- Lecer Febrero 103% TNA aprox asumiendo inflación de 25% en dic
- AL30 con miras de mediano plazo
- En curva Cer la parte más atractiva resulta la que va del T2X4 al T2X5. Tal vez con anuncio de una próxima licitación se puede tomar alguna posición ahí.

Conclusiones

- Deuda en dólares con interesante potencial de mediano plazo , Argentina podría Volver a un riesgo país en torno a los 1400 pbs.
- La deuda en pesos indexados ya descuenta un fuerte salto en la inflación, la clave pasará por cuánto y cuándo empieza a desacelerarse y cuál será el ancla.
- La curva dólar linked podría tener cierto upside a la unificación de mediano plazo y que el tipo de cambio real no puede retrasarse.
- Renta variable con potencial de mediano plazo de lograrse estabilizar la economía e implementar las reformas propuestas.

Muchas gracias