

INFORME FINANCIERO MIDWEEK

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

8 de Febrero de 2024

NUESTRAS PREMISAS

- **Inflación en descenso.** La inflación de la Ciudad de Buenos Aires fue de 21.7% con un salto en el precio de los alimentos de 25.4%. Usando los ponderadores del IPC nacional y los precios de la Ciudad implican una inflación nacional de 22.8%. De todas maneras, las canastas no son las mismas y con los cambios de precios relativos la volatilidad de este análisis se volvió más grande. Pero con probabilidad alta la inflación será superior al 20% e inferior al 25.47% de diciembre. Para febrero vemos otra baja. Precios de bienes mucho más abajo, pero un salto grande en servicios, especialmente el transporte. Después veremos qué pasa con el tipo de cambio.
- **El tipo de cambio no tiene una solución fácil.** Si sigue el 2% de devaluación mensual, para fin de febrero el tipo de cambio igualará el promedio de agosto. Es cierto que las economías no son similares porque ahora no hay SIRAs y hay un ajuste fiscal en marcha, pero no es un tipo de cambio de equilibrio teniendo en cuenta que aún hay que unificar y que las reformas estructurales que tiene Milei en la cabeza están lejos de estar implementadas. Esto implica que el gobierno deberá decidir entre hacer un salto discreto quizás en marzo o en abril, o empezar un crawling peg más acelerado. Si la elección fuera de salto discreto habría que tratar de ya unificar y terminar con todas o casi todas las restricciones. Si se optara por devaluar más rápido, creemos que cuanto antes se empiece mejor. También creemos que un crawling peg más acelerado puede generar menos inflación que un salto discreto de idéntica cuantía.
- **Efecto pobreza (de los depositantes).** El stock de plazos fijos de enero es menos de la mitad de lo que había en enero del año pasado. Esto es función de la inestabilidad de la Argentina (Massa, Alberto y cia), pero también de la licuación de los últimos dos meses (Milei & Co). En diciembre el stock cayó 23% en términos reales y en enero 14 puntos sobre el promedio de diciembre. Esto quiere decir varias cosas. En primer lugar, habla del tamaño del sistema financiero y su capacidad prestable. En segundo hay que pensar que quien tenía ahorros por digamos 1,000 kilos de carne, ahora puede comprar mucho menos. Se puede pensar como la cuota de pérdida que le toca a los ahorristas en este ajuste y puede estar bien. Lo que no se puede ignorar es que hay efecto pobreza en los depositantes.
- **La actividad languidece y abre incógnitas políticas y fiscales.** Los datos de diciembre y los primeros datos de enero fueron realmente flojos. No han sido sorprendentes, pero la confirmación es en sí una mala noticia. Hay dos implicancias fuertes de esto. En primer lugar, hay una gran incógnita de cómo impactará esta recesión en la opinión pública. Seguro que hay algo de tolerancia, pero nadie tiene el "tolerómetro" bien calibrado. El segundo tema es la recaudación. Aquí hay dos aristas. La más obvia es que menos actividad es menos recaudación. La segunda es que en recesiones el nivel de cumplimiento baja ya sea por más evasión o por aumentos de deuda impositiva.
- **Superávit de enero con "Ayudín".** Los voceros del gobierno están diciendo que enero viene con buen superávit fiscal. Estamos de acuerdo. En parte porque enero suele ser uno de los mejores meses para las cuentas fiscales. En segundo lugar, porque en la recaudación de enero brillaron los impuestos que no se comparten con las provincias. En tercer lugar, el gobierno parece haber pisado el gasto en varias áreas lo que puede ser pan para hoy hambre para mañana. No es esto una crítica, sino que es más normal de lo que parece en gobiernos nuevos con funcionarios que están en plena curva de aprendizaje. Es claro que hay vocación por achicar el gasto y eso es bueno, pero desde Econviews pensamos que es menos fácil de lo que algunos creen.

POLÍTICA MONETARIA

Sin ómnibus. La derrota política del gobierno con el tratamiento de La Ley “Bases” es un golpe duro que, como no podía ser de otra manera, impactó en los precios de activos. No sólo vuelven a foja cero las reformas, sino que el oficialismo parece haber dinamitado puentes con una parte significativa de la oposición no peronista, al punto que el Kirchnerismo mira la obra de teatro con fruición.

El gobierno seguramente tratará de apurar medidas fiscales para convencer al mercado de que la derrota política no cambia la postura económica. Y de hecho esas fueron las palabras del ministro Luis Caputo. Se viene el nuevo impuesto a los combustibles, sumado a cambios en energía y transporte ya implementados. Puede ser que el gobierno cambie su postura gradualista respecto del cepo cambiario. La unificación es un objetivo deseable y con otro tipo de cambio puede volver a abrir la discusión de retenciones, pero tiene costos importantes. Se perdería todo o parte del impuesto país y además políticamente sería otro fogonazo inflacionario. La cuestión cambiaria hoy está opacada por la política, pero es la decisión macroeconómica más importante que tendrá Milei en las próximas semanas.

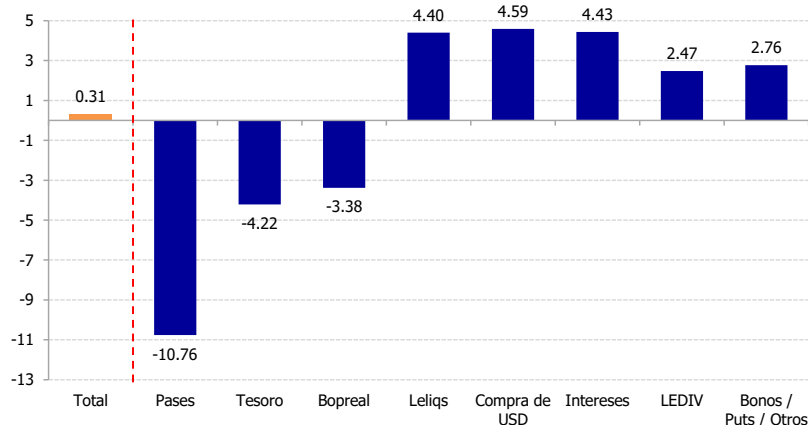
Sigue la licuación. En enero la base monetaria se contrajo 10.3% en términos reales tomando el promedio mensual. Ya había caído 6.6% en diciembre. Si miramos datos diarios, desde que asumió Milei la base creció solo AR\$ 300 mil millones o 3% nominal. Ajustado por inflación esto implica una caída del 32%.

Dentro de los factores, la compra de dólares y el pago de intereses vienen sumando poco más de AR\$ 4 billones. El desarme de “Ledivs” sigue lento pero sin pausa y ya implicó una emisión de AR\$ 2.5 billones. Por último, el ejercicio de los puts fue expansivo por AR\$ 2.8 billones. De acá en adelante se espera que esta emisión sea compensada con otras operaciones del Tesoro (ver más adelante).

Además de la esterilización vía Pases, la recompra de títulos públicos del Tesoro al BCRA está ayudando a reducir la cantidad de pesos en la economía. El arranque del Bopreal es otro factor que contribuye en esta tarea.

Factores de variación de la base monetaria

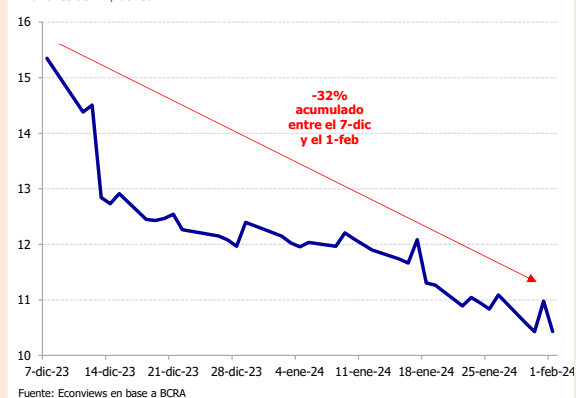
En billones de AR\$ - Acumulado del 11-dic al 1-feb



Fuente: Econviews en base a BCRA

Base monetaria en términos reales

En billones de AR\$ de feb-24



Los pasivos remunerados en pesos del BCRA también fueron alcanzados por la licuadora. Si sumamos Pases y Leliqs, el stock promedio cayó 9.2% en enero medido a precios constantes. En la medida en que al Bopreal le vaya bien, hay margen para que este stock pueda reducirse todavía más. Hay que aclarar el Bopreal es un pasivo remunerado en dólares, por lo que también impacta en el balance del Banco Central.

Las perlitas de la séptima revisión. La semana pasada el FMI habilitó el desembolso por US\$ 4,660 millones. Con la aprobación del directorio, se conocieron algunos detalles sobre los nuevos lineamientos del acuerdo. A continuación, los puntos más importantes:

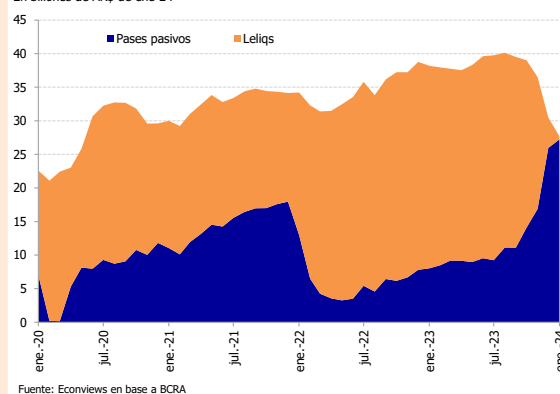
-Herencia. El Fondo le dedica poco más de tres carillas a describir la situación heredada por Milei. Dentro de la lista marca la suba de la inflación y el desanclaje de las expectativas, el crecimiento de la informalidad en el mercado laboral, la caída de los salarios reales, el aumento en los márgenes de ganancias debido a distorsiones del mercado y a la poca apertura, el aumento del déficit comercial, la caída en el nivel de reservas internacionales hasta llegar a mínimos históricos, el costo fiscal del plan platita electoral y el uso del Banco Central para financiar el déficit.

-Actividad económica. La caída estimada para el 2023 es del 1.1% y para este año del 2.8%. Este número está suavizado por la recuperación del agro, dado que sacando este sector la contracción del PBI llegaría al 5.2%. La proyección para el 2024 es algo más negativa que la nuestra (-2%), aunque no descartamos correcciones a la baja en nuestro pronóstico. En cuanto al sendero, la recuperación recién llegaría hacia fin de año.

-Inflación. La proyección de inflación punta a punta para 2024 es del 149.4% y del 253.4% tomando el promedio anual. Sobre las cifras mensuales no hay mayores detalles. Con respecto a enero la suba estimada es del 27%. A partir de ahí se espera una baja gradual, llegando a valores de un dígito durante el segundo trimestre. A partir de todos estos datos, estimamos un posible sendero mensual que encaja con estas proyecciones (ver gráfico). Como condiciones para lograr este proceso de desinflación aparece la necesidad de lograr la consolidación fiscal, mejorar el marco de política monetaria y que se reduzcan los márgenes de ganancias. Acá el Fondo es bastante más optimista con respecto a nuestro escenario base, donde pensamos en una inflación mensual de un dígito alto recién para el segundo semestre.

-Política Fiscal. En este punto, el FMI ve con buenos ojos el plan propuesto por el gobierno de Milei, donde se busca llegar a un superávit primario del 2% del PBI. Por el lado del gasto se proyecta una reducción en los subsidios, gastos operativos, capex y transferencias a provincias. En cuanto a los ingresos se proyecta que la reversión de la sequía aporte 0.8 puntos. Además, se menciona la suba del impuesto PAIS para las importaciones y la intención de incrementar retenciones y volver atrás los cambios en el impuesto a las ganancias. Excepto lo de ganancias, se aclara que estas subas de impuestos son transitorias.

Stock de pasivos remunerados del BCRA
En billones de AR\$ de ene-24



Vencimientos con el FMI

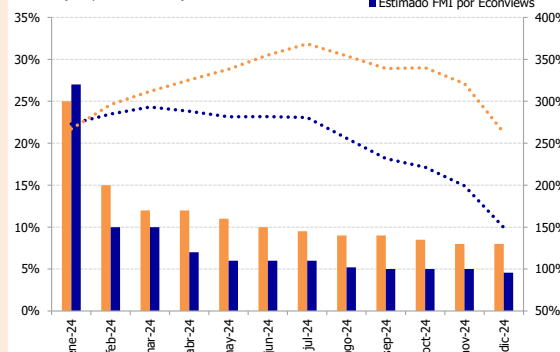
En millones de US\$

	Desembolsos	Pagos de capital	Pagos de intereses
ene.-24	4,661	-1,952	
feb.-24			-849
mar.-24			
abr.-24		-1,945	
may.-24	798		-830
jun.-24			
jul.-24		-648	
ago.-24	532		-815
sep.-24			
oct.-24			
nov.-24	551		-805
dic.-24			
Total 2024	6,541	-4,545	-3,299

Fuente: Econviews en base a FMI

Inflación 2024

Mensual eje izquierdo - Anual eje derecho



Nota: Para FMI estimada a partir de información del Staff Report
Fuente: Econviews en base a FMI y estimaciones propias

Para mantener la situación social contenida se estima un gasto adicional del 0.7% del PBI en este rubro. También se buscará eliminar a los intermediarios en la asistencia. Para las jubilaciones el objetivo es que se mantengan constantes en términos reales.

-Financiamiento. El gobierno se comprometió a reducir a cero el financiamiento neto del BCRA al Tesoro. Esto incluye transferencias de utilidades, adelantos transitorios y compras de títulos en el mercado secundario. Los puts ofrecidos por el BCRA seguirán y se espera que esa emisión sea contrarrestada por la recompra de títulos en poder del Banco Central por parte del Tesoro.

Se espera que organismos multilaterales otorguen financiamiento neto por US\$ 1,300 millones este año.

-Política Cambiaria. Acá puede haber alguna pista sobre cómo evolucione el manejo del tipo de cambio. Según puede leerse, se acordó que la política cambiaria será consistente con el objetivo de acumulación de reservas y se buscará evitar una rápida erosión de la competitividad que se ganó con la devaluación. Nuestra lectura de este punto es que el 2% de crawling peg no tiene mucho futuro.

Otra cuestión importante en este tema es que el gobierno planea eliminar el esquema 80-20 para exportadores hacia mitad de año. También dejaría de correr el impuesto PAIS para las importaciones a fin de año (o antes si es posible) y además hay un compromiso de abandonar el uso de tipos de cambio múltiples y levantar las restricciones sobre el mercado antes que termine 2024.

-Política Monetaria. Este es otro tema donde hay algún indicio sobre el futuro. El reporte indica que las autoridades acordaron endurecer la política monetaria (por esto interpretamos una suba de tasas) con el objetivo de mantener la demanda de dinero, contribuir en el proceso de desinflación y anclar las expectativas.

También se está haciendo una revisión de las tasas de interés comerciales y se espera una gradual desaparición de los esquemas de incentivo crediticio. Esto incluye al programa Ahora 12 y el crédito subsidiado para líneas productivas. A partir de estas acciones se racionarán las deducciones en los encajes. Este es un punto que hemos marcado en más de una ocasión. Los encajes en efectivo están en valores muy bajos y con un cambio de este tipo se podría aumentar la demanda de base monetaria (de manera forzada) y disminuir el stock de pasivos remunerados.

-Riesgos. El programa tiene riesgos importantes sesgados a la baja. El FMI justifica esta visión en que el gobierno puede encontrar dificultades en conseguir el apoyo político necesario para pasar las reformas por el congreso. La vuelta a comisiones de la ley ómnibus, es un claro ejemplo de este punto. En este sentido indica que, si no pueden aprobarse las medidas legislativas, deberán buscarse otras alternativas para cumplir con el objetivo de resultado primario.

Ajuste fiscal en 2024 según el FMI

Como % del PBI

Objetivo fiscal para 2024	Objetivos
	2% superavit primario
Consolidación fiscal requerida	5.0%
1. Medidas de ingreso	1.7%
Impuesto PAIS	0.8%
Retenciones *	0.5%
Reversión impuesto a las ganancias *	0.4%
2. Medidas de gasto	2.9%
Reducción en subsidios	0.7%
Eliminación del Potenciar Trabajo	0.4%
Reformas administrativas	0.5%
CAPEX	0.7%
Reforma al sistema de pensiones *	0.1%
Reducción transf. a empresas pub. y provincias	0.5%
3. Aumento en la asistencia social	-0.7%
4. Recuperación de la sequía	0.8%
5. Medidas adicionales	0.3%

* Requiere aprobación del Congreso

Fuente: Econviews en base a FMI

Escenario macroeconómico 2022-2024

Proyecciones del FMI para Argentina

	2022	2023P	2024P
PBI (var. %)	5.0%	-1.1%	-2.8%
PBI sin agro	5.7%	-0.3%	-5.2%
Inflación (prom. %)	72.4%	133.5%	253.4%
Inflación (eop. %)	94.8%	211.4%	149.4%
Resultado primario (% PBI)	-2.4%	-3.0%	2.1%
Resultado fiscal (% PBI)	-4.2%	-5.2%	0.0%
Balance cuenta corriente (% PBI)	-0.7%	-3.5%	0.9%
Variación de reservas netas (US\$bn)	6.5	-17.3	7.0
Financiamiento monetario (% PBI)*	3.1%	5.0%	0.0%

Fuente: Econviews en base a FMI

También se menciona que la estabilización de la macroeconomía será costosa y sus efectos tardarán en verse, por lo que puede haber descontento social. En relación con esto, el Fondo recomienda seguir comunicando de manera clara sobre la severidad de la crisis y evitar realizar promesas que no puedan ser cumplidas.

MERCADOS

→ Dólar futuro

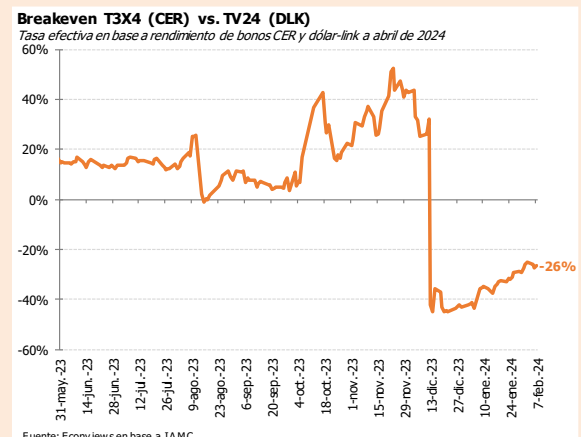
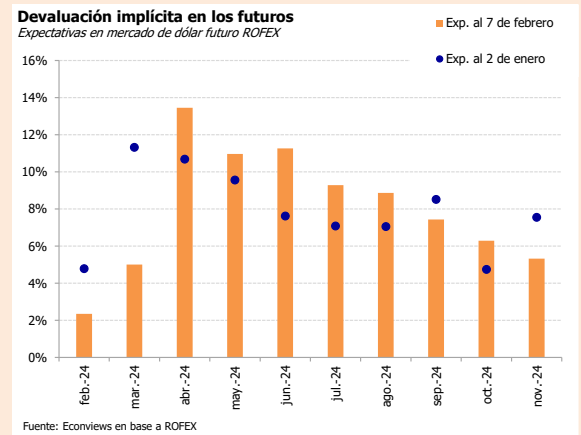
Los futuros siguen cayendo levemente. Del 31 de enero al 7 de febrero, los futuros de febrero a diciembre se mantuvieron prácticamente constantes. El BCRA cumplió con la devaluación al 2% mensual durante todo enero, y así continúa al 7 de febrero, y se espera que el ritmo aumente en algún momento. Por lo pronto, el futuro de febrero implica una devaluación implícita del 2.4% con un dólar a AR\$ 846. **El mercado espera un salto del tipo de cambio en abril con un máximo de 14% y un crawling peg de ahí en adelante.** La devaluación cae gradualmente del 11% en mayo y junio a 5.3% en diciembre. Comparando contra las expectativas en enero, el mercado viene aplazando el momento de aceleración. **En Econviews creemos que falta menos para el salto, y esperamos un crawling peg más alto, del 11% promedio en el segundo semestre.** La TEA quedó en 38% para febrero y llega a un máximo de 180% en agosto. El interés abierto en contratos de dólar futuro en ROFEX fue de US\$ 1,495 millones el miércoles 7 de febrero.

→ CER y Dólar-link

Poco movimiento en la curva CER. La prima de los bonos a 2024 se estiró en el margen y va de 79% para el TX24 que vence el 25 de marzo hasta 40% para el T4X4 que vence el 14 de octubre. Para los títulos a 2025 y 2026 subió entre 2 y 3 puntos; así, la prima del TC25 se fue de 15 a 17% y la del TX26 pasó de 7 a 10%. En cambio, el TX28 se abarató un poco y su prima cayó de 8.4 a 7%. En el tramo más largo de la curva, los bonos Discount, Par y Cuasi Par ofrecen rendimientos positivos de 4-5%.

Como la prima del T3X4 que vence el 14 de abril sigue en 71% y el dólar-link TV24 que vence el 30 de ese mes rinde 11% positivo, el breakeven entre los dos quedó en -74%, o pasándolo de la tasa efectiva anual los días que restan para que venza el segundo bono, -26%. El mercado sigue pensando que el dólar va a perder contra la inflación en los próximos tres meses, aunque dado que el T3X4 devenga con 45 días de rezago hay poco misterio en el dato CER por el que ajustará, y si en si el BCRA sostendrá el crawling peg del 2% hasta fines de abril.

Los Duales, estables. La prima del TDA24 a abril bajó levemente de 17 a 16% y la del TDJ24 a agosto se quedó en 16%. La prima del TDG24 a agosto subió 4 puntos a 27%, pero la del TDF25 que vence dentro de un año bajó 7 puntos a 17%.



→ Mercados globales

Baja de tasas: ni en marzo ni en mayo. En la reunión de política monetaria de la semana pasada la Reserva Federal dejó claro que mantendría la tasa en el rango 5.25-5.50% en marzo. El mercado de futuros especulaba con un recorte en mayo (y de hecho le sigue asignando la mayor chance, 63% contra 37% de que no cambie), pero el presidente Jerome Powell dijo en una entrevista este domingo que habrá que esperar hasta mitad de año. El último dato de empleo –se crearon 353,000 puestos no-agrícolas en enero, el doble de lo esperado– le da más razones para ser cauteloso. Los bonos del tesoro a 10 años llegaron a rendir 4.16% el lunes 5, pero ayer cerraron en 4.11%. En cambio, la bolsa se mantuvo positiva y el S&P 500 avanzó 3.1% en las últimas 5 ruedas.

El grueso de la creación de empleo vino de servicios profesionales (+74,000) y salud (+70,000). El sector público incorporó 36,000 trabajadores, por debajo de los 57,000 mensuales promedio de 2023. Los estatales representan el 14% del empleo total, lo mismo que en 2016-19. La tasa de desempleo se mantuvo en 3.7% por tercer mes consecutivo. Un punto del informe que puede haber alarmado a la Fed es que los salarios por hora subieron 0.6% en el mes, lo que da 6.8% anualizado. Ya habían acelerado de un ritmo de 3.1% entre agosto y octubre a 4.7% en el último bimestre de 2023. Otras mediciones de salarios como el índice de la Fed de Atlanta muestran un ritmo estable de 5.2% en los últimos meses, aunque incompatible con la meta de 2% + productividad que fija la Fed. Estimando una inflación de 0.2% en enero, los salarios reales están 1.2% debajo del nivel de 2021. Es decir que les queda terreno por recuperar, pero llegaron a estar 3.3% abajo en el peor momento de 2022.

El uso de tarjetas sostuvo al consumo en 2023. El informe de endeudamiento de los hogares estadounidenses de la Fed de Nueva York muestra que el stock de deuda en tarjetas de crédito creció 11% real el año pasado, un récord para la serie que empieza en 2003. A pesar de que la tasa promedio subió de 19 a 21.5%, se abrieron 30 millones de cuentas nuevas en 2023. Hay otro billón (trillion en inglés) de crédito disponible, por lo que las tarjetas podrán darle impulso adicional al consumo en 2024. La deuda total de los hogares aumentó solo 0.3%. El efecto de la suba de tasas sí se sintió en las hipotecas, que cayeron 0.5% en términos reales. Con la tasa media a 30 años en casi 7%, se otorgaron créditos por US\$ 374,000 millones cada trimestre, la mitad que en 2022 y un tercio que los de 2021. La mora sigue por debajo del nivel pre-pandemia, pero trepó de 2.5% a fines de 2022 a 3.1% ahora. El rubro donde más subieron los incumplimientos séveros (+90 días) es justamente las tarjetas de crédito, de 7.7 a 9.7% durante el último año. Supera el promedio de 7.7% de 2016-19 y es el nivel más alto desde 2013, en la salida de la crisis financiera. Para tener en el radar.

India, ¿la nueva estrella de los emergentes? La calificadora Fitch espera que los flujos de capital a emergentes alcancen US\$ 200,000 millones en 2024, el mayor nivel de los últimos años. En la pos-pandemia países de la región como Brasil o Chile capturaron gran parte de este flujo gracias a tasas reales positivas de 4-8 puntos. Pasado el shock inflacionario, ambos empezaron a bajar tasas y el carry-trade pierde atractivo. En Asia, el interés se está corriendo de China, que tiene problemas de geopolítica y demografía, hacia India. Desde 2020 el equity indio ganó 75%, mientras que las acciones chinas bajaron 18% y el tech

Futuros de Fed Funds

Alza o baja implícita en los precios

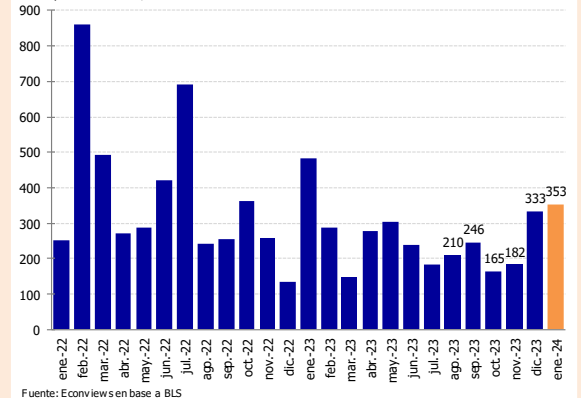
	Reunión del 20-mar		Reunión del 1-may*	
	Hace una semana	hoy	Hace una semana	hoy
-75 bps	-	-	2%	-
-50 bps	2%	-	47%	10%
-25 bps	53%	18%	46%	53%
+0 bps	46%	82%	5%	37%

*asumiendo el resultado más probable de las reuniones anteriores

Fuente: Econviews en base a CME

Empleo privado no-agrícola

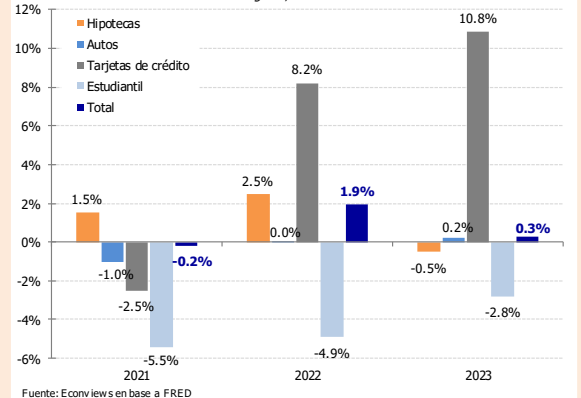
EEUU: puestos nuevos, en miles



Fuente: Econviews en base a BLS

La deuda en tarjetas creció 11% el año pasado

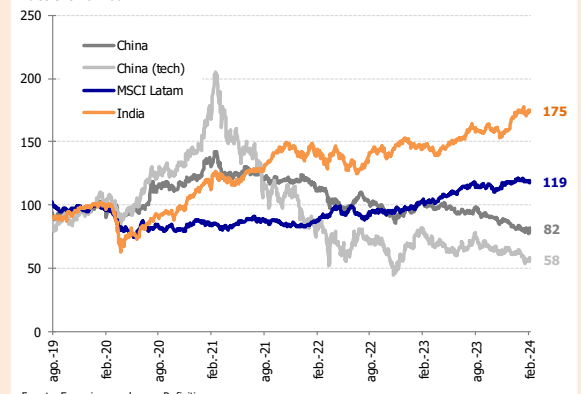
EEUU: var. interanual de la deuda de los hogares, en términos reales



Fuente: Econviews en base a FRED

La hora de India

Índice ene-20=100



Fuente: Econviews en base a Refinitiv

de ese país cayó 42%. A modo de comparación, el MSCI LATAM subió 19% en el mismo período. En las proyecciones de crecimiento que publicó la semana pasada, el FMI calcula 6.5% para India este año y 4.6% para China.

Brasil cerró 2023 con déficit primario de 2.3%. Sacando el año de la pandemia se trata del peor resultado desde 2016. Tras el pago de intereses, el rojo fiscal llegó a 8.9% del PBI, el peor desde 2015, aunque hay que considerar el efecto de las tasas reales altísimas. En la cifra de diciembre también impactó el pago de órdenes judiciales heredadas del gobierno anterior por 0.8% del PBI. Ayer la Bolsa de São Paulo retrocedió 0.3% luego de conocerse el dato, aunque en la semana avanzó 1.8%. El real se mantuvo estable en una cotización de 4.97 por dólar. Hasta el lunes, los bancos y consultoras de la encuesta del Central proyectaban un déficit primario de 0.8% para Brasil en 2023 pero hay que ver si revisan sus números con el dato final del año pasado.

➔ Bonos soberanos en dólares

El Ómnibus se llevó puesto a los bonos. Ayer los soberanos cayeron 4.1% en promedio después de que la ley volviera foja cero en Diputados. El efecto fue mayor en los Globales que bajaron 4.3%, sobre todo títulos más largos como el GD35 (-5.2%) y GD38 (-5.2%). De todas formas, subieron 0.2% respecto al miércoles 31. En promedio, la curva ley extranjera rinde 25%. Los Bonares se hundieron 3.9% ayer y el más golpeado fue el AL30 (-4.5%). La curva ley local ofrece 28%, casi lo mismo que hace una semana.

El riesgo país sigue en torno a 1900. El índice de JPMorgan subió ayer y cerró en 1928 puntos básicos, pero quedó debajo de los 1950 del miércoles pasado.

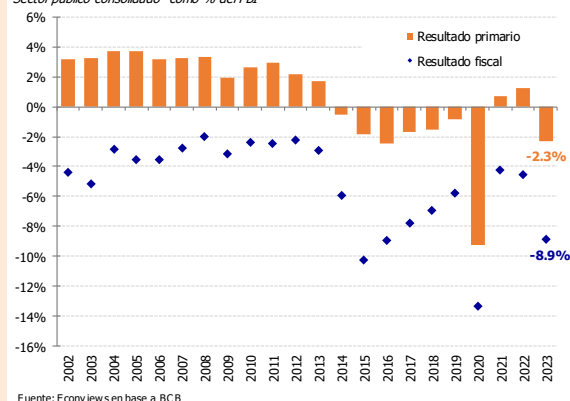
➔ Renta variable

El Merval se derritió 8.4%. La derrota legislativa también pegó en las acciones argentinas. El índice medido en pesos cayó de 1,260,000 a 1,152,000 puntos. Como el CCL se mantuvo estable en AR\$ 1,262, el Merval medido en dólares cayó de casi US\$ 1,000 el miércoles pasado a US\$ 913 ayer.

Los ADRs también sufrieron. Cortando con las alzas de las últimas semanas, el equity argentino cayó fuertemente en Wall Street después del fracaso de la Ley Ómnibus. 16 de 17 acciones de nuestro panel cerraron en rojo respecto al miércoles pasado. Los bancos fueron los más golpeados con el BBVA Francés (-12%) a la cabeza, seguido por Galicia (-11%), Macro (-9.3%) y el Supervielle (-8%). TGS (-11%), IRSA (-10%) y Central Puerto (-10%) también exhibieron caídas de dos dígitos. La única excepción fue MercadoLibre (+0.3%), que suele moverse más al ritmo de la bolsa estadounidense.

Cuentas fiscales de Brasil

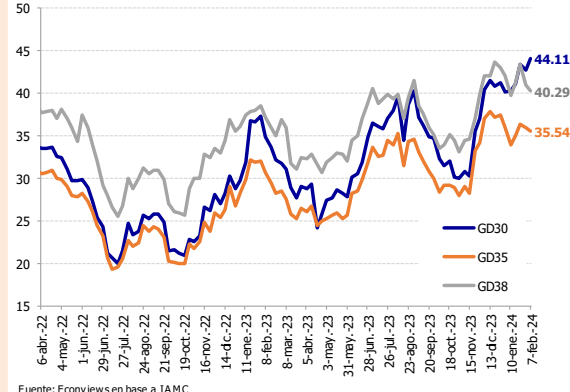
Sector público consolidado - como % del PBI



Fuente: Econviews en base a BCB

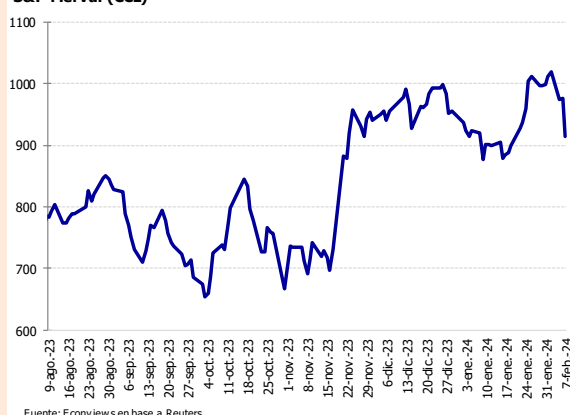
Globales

Precio



Fuente: Econviews en base a IAMC

S&P Merval (CCL)



Fuente: Econviews en base a Reuters

EVALUACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

- **¿Vuelve el interés por el dólar linked?** Los bonos que ajustan por el dólar o los duales fueron el instrumento óptimo para navegar por el cambio de guardia en el gobierno. Desde el 13 de diciembre y con el 2% de devaluación mensual su atractivo menguó. La derrota legislativa vuelve a poner en el tapete la posibilidad de una unificación. También la apreciación cambiaria sugiere un cambio que podrá no ser inminente, pero tampoco se puede demorar mucho. De manera que alguna ficha en los duales o DL vale la pena conservar.
- **Los soberanos afectados por la política pueden ser una oportunidad.** La reacción lógica a la derrota política del gobierno se vio en los precios de todos los activos argentinos. Los soberanos en dólares no escaparon al desbaraque. Y no descartamos que en el cortísimo plazo sigan pesados en la confusión general. Pero esta baja puede ser interesante para un gobierno que seguirá acumulando dólares (es decir mejorando la capacidad de pago) y que no tiene dudas sobre la voluntad de pago.
- **Futuros asimétricos.** La curva de futuros llegó a un punto en que la chance de bajar es mucho más pequeña que las chances de subir. Pareciera que el mercado no contempla la posibilidad de unificación cambiaria por varios meses. En nuestro criterio es algo que no se debe descartar. En cualquier caso, aunque desconocemos el timing exacto la devaluación debería superar los valores de la curva actual.

PROYECCIONES - ESCENARIO BASE

Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Oficial	CCL	Brecha
ene.-24	826	1263	52.9%
feb.-24	884	1326	50.0%
mar.-24	1008	1361	35.0%
abr.-24	1149	1494	30.0%
may.-24	1310	1677	28.0%
jun.-24	1493	1866	25.0%
jul.-24	1702	2043	20.0%
ago.-24	1941	2232	15.0%
sep.-24	2135	2348	10.0%
oct.-24	2348	2465	5.0%
nov.-24	2571	2700	5.0%
dic.-24	2803	2803	0.0%
ene.-25	2971	2971	0.0%
feb.-25	3149	3149	0.0%
mar.-25	3306	3306	0.0%
abr.-25	3472	3472	0.0%
may.-25	3645	3645	0.0%
jun.-25	3828	3828	0.0%

Proyección de Inflación

	m/m	a/a
ene.-24	25.0%	267.1%
feb.-24	15.0%	296.0%
mar.-24	12.0%	311.9%
abr.-24	12.0%	325.5%
may.-24	11.0%	338.3%
jun.-24	10.0%	355.0%
jul.-24	9.5%	368.5%
ago.-24	9.0%	354.2%
sep.-24	9.0%	339.1%
oct.-24	8.5%	339.9%
nov.-24	8.0%	321.1%
dic.-24	8.0%	262.5%
ene.-25	7.0%	210.3%
feb.-25	7.0%	188.7%
mar.-25	7.5%	177.1%
abr.-25	6.5%	163.5%
may.-25	6.0%	151.6%
jun.-25	6.0%	142.5%

Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

	Badlar	TPM
ene.-24	109.7%	100.0%
feb.-24	110.0%	100.0%
mar.-24	132.0%	120.0%
abr.-24	132.0%	120.0%
may.-24	148.5%	135.0%
jun.-24	148.5%	135.0%
jul.-24	148.5%	135.0%
ago.-24	135.0%	135.0%
sep.-24	120.0%	120.0%
oct.-24	120.0%	120.0%
nov.-24	114.0%	120.0%
dic.-24	114.0%	120.0%
ene.-25	116.0%	120.0%
feb.-25	114.7%	120.0%
mar.-25	95.7%	100.0%
abr.-25	96.0%	100.0%
may.-25	95.8%	100.0%
jun.-25	95.8%	100.0%

DISCLAIMER

Este informe de investigación provee información general únicamente. La información y las opiniones vertidas no constituyen una oferta ni una invitación a realizar una oferta, suscripción o compraventa de instrumentos financieros ni derivados. El contenido del informe no supone una recomendación de inversión ni un asesoramiento personalizado y no tiene en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ninguna persona en particular. Los inversores deberían consultar con un asesor financiero cuán adecuado es invertir en instrumentos financieros e implementar las estrategias discutidas o sugeridas en este informe y deben entender que los comentarios relacionados con perspectivas futuras pueden no materializarse. Las inversiones en general, y algunos instrumentos en particular, conllevan numerosos riesgos, incluyendo, entre otros, riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de convertibilidad. No todos los instrumentos financieros son apropiados para todos los inversores. La renta y el precio o valor de los instrumentos financieros pueden subir o bajar y, en algunos casos, el inversor puede perder la totalidad de la inversión.

La preparación del informe se realiza con información pública únicamente. La información utilizada proviene de diversas fuentes y, aunque la recabamos y preparamos con el cuidado y atención debidos, no podemos garantizar ni nos hacemos responsables por la exactitud, veracidad y disponibilidad de la misma.

Ficha técnica Tasa Fija en Pesos

7 de febrero de 2024

Instrumento	Botes
	TO 26
Mdo. Secundario (TIR)	90.5%

Ficha técnica Futuros

7 de febrero de 2024

Vencimiento	feb.-24	mar.-24	abr.-24	may.-24	jun.-24	jul.-24	ago.-24	sep.-24	oct.-24	nov.-24	dic.-24
Plazo en días	21	51	83	114	144	175	205	236	267	297	298
Cotización Cierre	846	888	1008	1118	1244	1360	1480	1590	1690	1780	1860
Tasa implícita (TNA)	32.6%	49.9%	93.9%	111.0%	126.4%	133.0%	139.4%	141.6%	141.6%	140.6%	151.9%
Tasa implícita (TEA)	38.1%	62.0%	134.3%	159.4%	178.8%	179.8%	180.0%	173.2%	164.3%	155.3%	168.6%
Tasa forward 30 días ⁽¹⁾	79.6%	355.0%	248.6%	260.2%	190.2%	177.1%	136.4%	107.9%	86.4%	69.5%	0.0%

Ficha técnica CER

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Duration
Boncer 2024 + 1.5%	TX24	1284.00	-78.5%	0.2
Boncer 2024 + 1.55%	T2X4	1153.50	-54.8%	2.0
Bocon 2024	PR13	610.10	-99.9%	0.1
Boncer 2025	TC25	3100.00	-17.0%	1.3
Boncer 2026	TX26	1184.00	-10.2%	1.9
Boncer 2028	TX28	1199.00	-6.9%	2.7
Bonte 2025 +1.8%	TX25	619.00	-14.1%	2.2
Bonte 2024 +3.75%	T3X4	332.50	-71.1%	0.8
Bonte 2024 +4.00%	T4X4	381.30	-39.5%	1.2
Bonte 2025 +4.25%	T2X5	374.50	-25.9%	1.5
Disc \$	DICP	25950.00	-	4.9
PAR \$	PARP	12500.00	3.9%	9.0
Cuasi Par	CUAP	16700.00	4.9%	12.2

Ficha técnica Dólar Link

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Duration
Bonte Dólar-Link 2024	TV24	81330.00	10.7%	0.2
Bonte Dólar-Link 2024	T2V4	98000.00	-22.3%	0.6
Bonte Dólar-Link 2025	TV25	98390.00	-13.4%	1.1

Ficha técnica Duales

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Duration
Dual febrero 2024	TDF24	79590.00	121.6%	0.1
Dual abril 2024	TDA24	86240.00	-16.1%	0.2
Dual junio 2024	TDJ24	88980.00	-16.5%	0.4
Dual agosto 2024	TDG24	99100.00	-27.4%	0.6
Dual enero 2025	TDE25	100000.00	-17.4%	1.0

Ficha técnica Bonos Soberanos en US\$

Instrumento	Precio	Rend.	Duration
GD29	44.00	35.3%	1.8
GD30	44.11	32.0%	2.0
GD35	35.54	21.5%	5.1
GD38	40.29	22.1%	4.3
GD41	34.90	20.1%	5.1
GD46	38.60	20.8%	3.9
AL29	41.70	38.2%	1.8
AL30	40.70	36.2%	1.9
AL35	34.70	22.0%	5.1
AL38	37.45	23.8%	4.7
AL41	34.80	20.2%	5.0

Múltiples brechas

Promedio compra - venta

	Cotización	Brecha
Mayorista	830.15	-
Blue	1160.00	39.7%
MEP	998.38	45.2%
CCL	1262.12	52.0%

Ficha técnica Merval

	Ticker	Precio (ARS)	s/s	a/a	YTD	Máximo 10A	Mínimo 10A	P/E	Cap. Bursatil (*)
Índice Merval	MERV	1,152,887.53	-8.5%	367.1%	24.0%	1,316,204.45	2,121.52	-	-
Índice Merval en US\$ (CCL)	-	913.45	-8.4%	35.8%	-4.4%	1,800.32	251.9	-	-
Aluar	ALUA	998.50	-3.2%	387.9%	8.5%	1,276.27	1.22	-	2,853,520.02
Banco Galicia	GGAL	2413.55	-12.3%	459.8%	43.9%	2,830.90	2.23	18.81	3,068,233.05
Banco Macro	BMA	3766.30	-11.9%	394.6%	41.1%	4,499.15	6.12	23.21	2,615,854.74
BBVA Francés	BBAR	2237.35	-13.9%	322.6%	26.0%	2,660.45	5.86	13.89	1,493,523.28
Comercial del Plata	COME	113.20	21.9%	441.4%	54.2%	120.25	0.13	28.58	538,990.59
Loma Negra	LOMA	1615.25	-10.5%	229.0%	15.9%	1,919.35	42.68	-	1,005,655.85
Pampa Energía	PAMP	2211.80	-9.8%	360.3%	14.5%	2,560.50	0.81	21.38	324,122.20
Telecom	TECO2	1813.30	-7.6%	328.9%	31.1%	2,073.15	8.66	-	1,219,217.63
Ternium	TXAR	950.50	-7.0%	238.3%	12.0%	1,144.50	0.85	34.47	4,503,999.08
YPF	YPFD	20022.55	-8.2%	372.1%	20.0%	22,558.90	62.95	-	8,142,736.39

(*) Principales 10 empresas según capitalización bursatil (en millones de ARS)

Ficha técnica ADRs Argentinos

	Ticker	Precio (US\$)	s/s	a/a	YTD	Máximo 10A	Mínimo 10A	EPS
Grupo Galicia	GGAL	19.19	-11.2%	61.8%	11.1%	67.26	3.89	2.52
Banco Macro	BMA	30.05	-9.3%	62.5%	7.1%	119.45	8.82	5.14
BBVA Francés	BBAR	5.28	-12.4%	28.2%	-2.9%	23.32	1.88	2.20
Bioceres	BIOX	13.00	-2.6%	6.7%	-5.3%	16.00	4.10	-
Central Puerto	CEPU	8.54	-10.1%	54.5%	-6.2%	16.64	1.74	0.97
Cresud	CRESY	8.51	-6.9%	60.8%	-10.2%	17.50	1.95	-
Despegar.com	DESP	8.59	-3.7%	19.0%	-9.2%	33.94	4.59	-1.20
Edenor	EDN	18.43	-6.3%	109.0%	-4.9%	62.55	1.71	-3.05
IRSA	IRS	7.87	-10.1%	40.5%	-8.4%	26.07	2.29	-
Loma Negra	LOMA	6.43	-9.3%	-2.0%	-9.3%	23.45	3.01	16.55
MercadoLibre	MELI	1,717.01	0.3%	46.3%	9.3%	1,984.34	49.53	9.53
Pampa Energía	PAM	44.23	-9.2%	35.4%	-10.7%	71.65	2.85	8.26
Supervielle	SUPV	4.02	-8.0%	54.6%	-1.0%	33.01	1.25	-0.37
Telecom	TEO	7.32	-5.7%	30.8%	2.4%	30.93	3.60	-3.68
Ternium	TX	38.38	-0.7%	-1.5%	-9.6%	56.19	9.84	9.00
TGS	TGS	13.28	-11.1%	23.1%	-12.0%	22.86	1.18	NULL
YPF	YPF	16.07	-7.0%	39.2%	-6.5%	54.58	2.57	5.67

Ficha técnica S&P 500

	Ticker	Precio (US\$)	s/s	a/a	YTD	Máximo 10A	Mínimo 10A	P/E	Cap. Bursatil (*)
Índice S&P 500	.SPX	4,995.32	3.1%	20.0%	4.7%	4,995.32	1099.2	-	-
Alphabet (Google)	GOOGL	145.44	3.8%	35.1%	4.1%	153.51	11.88	26.44	1,799,024.31
Amazon	AMZN	170.61	9.9%	67.1%	12.3%	186.57	8.05	58.54	1,757,025.55
Apple	AAPL	189.17	2.6%	22.3%	-1.7%	198.11	11.26	29.45	2,923,148.07
Johnson & Johnson	JNJ	158.03	-0.5%	-3.3%	0.8%	186.01	57.66	29.90	380,494.46
JPMorgan Chase	JPM	175.34	0.6%	22.1%	3.1%	176.27	28.38	10.80	506,215.56
MasterCard	MA	460.96	2.6%	22.9%	8.1%	460.96	22.09	38.92	430,107.00
Microsoft	MSFT	412.92	3.9%	54.3%	9.8%	412.92	23.69	36.67	3,012,967.59
Tesla	TSLA	188.51	0.7%	-4.2%	-24.1%	409.97	1.46	43.05	589,504.71
Visa	V	279.02	2.1%	20.6%	7.2%	279.02	17.28	31.84	556,001.74

(*) Principales 10 empresas según capitalización bursatil (en millones de US\$)

Ficha técnica Criptomonedas

	Cotización (US\$)	d/d	s/s	a/a	YTD
Bitcoin	44,147.00	2.3%	4.0%	90.3%	3.9%
Bitcoin Cash	238.91	1.7%	2.1%	75.3%	-7.9%
Ethereum	2,442.70	2.6%	7.3%	46.5%	7.1%
Ripple	0.51	0.7%	1.8%	27.6%	-17.2%

(+54 11) 5252-1035

La Pampa 1534

Buenos Aires

www.econviews.com

www.facebook.com/econviews

Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel

Director

mkiguel@econviews.com

Delfina Colacilli

Economista

dcolacilli@econviews.com

Andrés Borenstein

Economista Asociado

aborenstein@econviews.com

Pamela Morales

Economista

pmorales@econviews.com

Alejandro Giacoia

Economista

agiacoia@econviews.com

Rafael Aguilar

Economista

raguilar@econviews.com