



“Too good to be true?”



Elaborado por

 Quantum

Noviembre 2024



Terminando el 2024

- Inflación desacelerando (ej, alimentos dio 1,4% m/m en oct-24)
- Se mantiene superávit fiscal
- Tipo de cambio refleja apreciación nominal/real del ARS (en sus distintas versiones)
- Brecha cayendo (por baja del “techo”)
- BCRA compra reservas en el MULC
- Relación USD/ARS (depósitos en USD/M3) en máximos relativos
- Actividad mejorando (aunque con disparidades sectoriales)
- Variados movimientos de fondos externos
- ¿Apertura final del cepo?



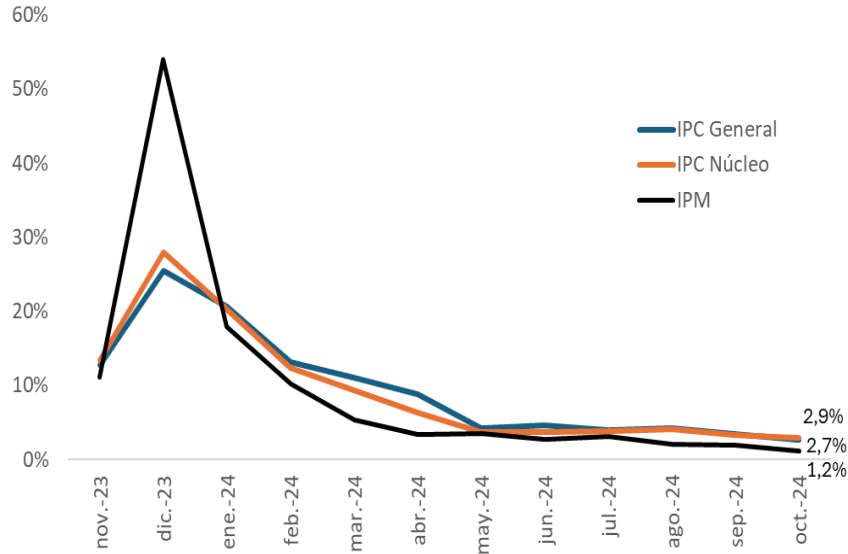
Riesgos

- Pérdida competitividad cambiaria (ej, Brasil)
- Campaña 2024/25 con cierto deterioro, sin compensación otras industrias
- Políticas comerciales externas
- Tolerancia social / política
- Percepción riesgo emergente (sin diferenciación)
 - USD fortalecido en el mundo
 - Tasas “*higher for longer*” ante posibles presiones inflacionarias asociadas a aranceles
- Reversión *carry trade*
- Otros

Se sigue desacelerando la inflación (mayorista 1,2% en oct-24)

Inflación mensual

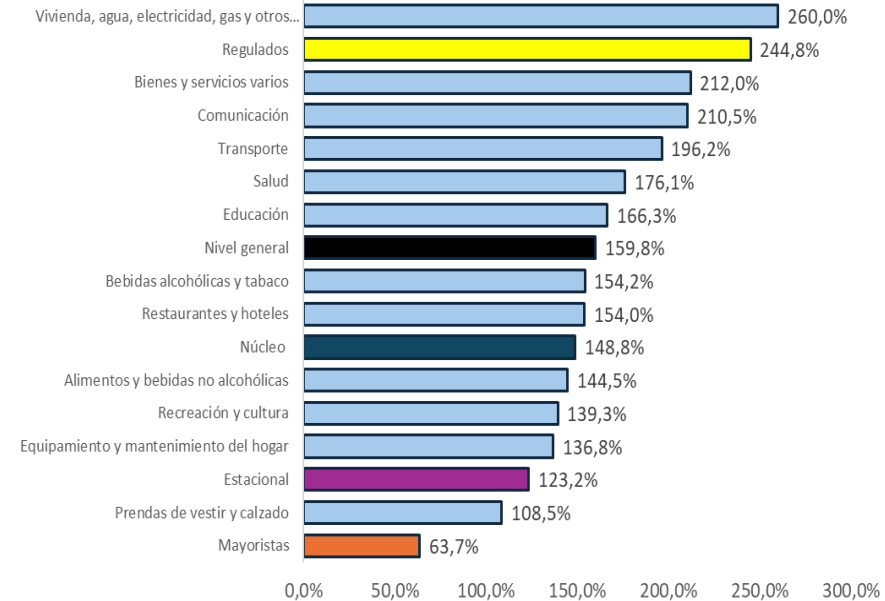
Var. % mensual. A Oct-2024



Fuente: INDEC

Inflación minorista y mayorista acumulada nov-23/oct-24

% A Oct-2024

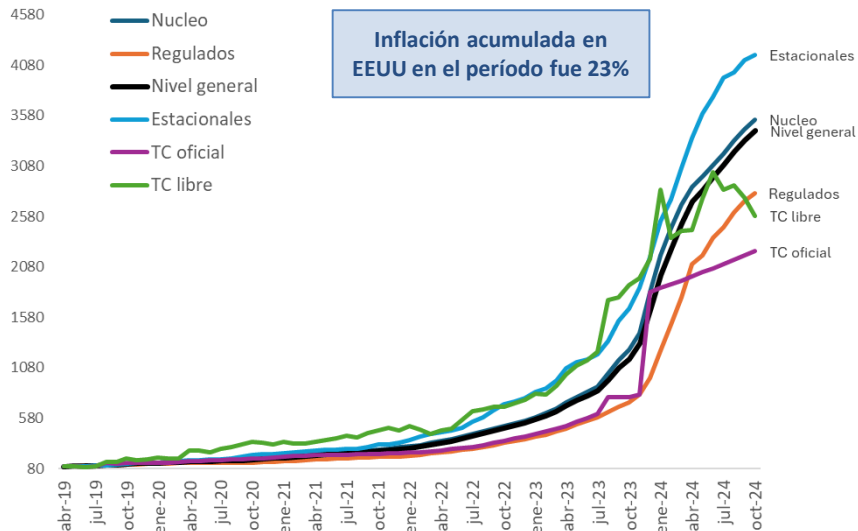


Fuente: INDEC

Precios relativos: corrección importante, pero aún resta

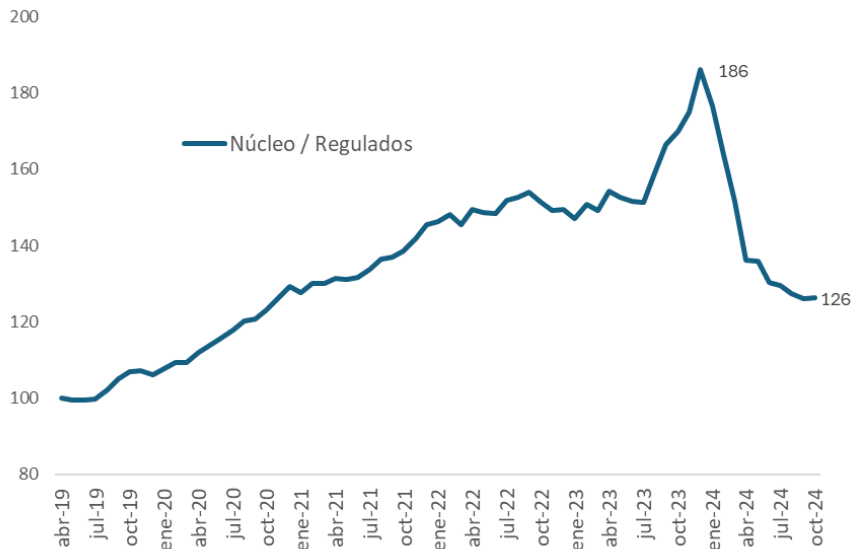
Evolución precios relativos desde abr-2019*

Abr-2019=100. A oct-2024



Núcleo / Regulados

Abr-2019=100. A ago-2024



Inicio abr-2019 como punto de partida de la segunda etapa de control de tarifas de servicios públicos. Además, economía abierta que funcionaba sin restricciones

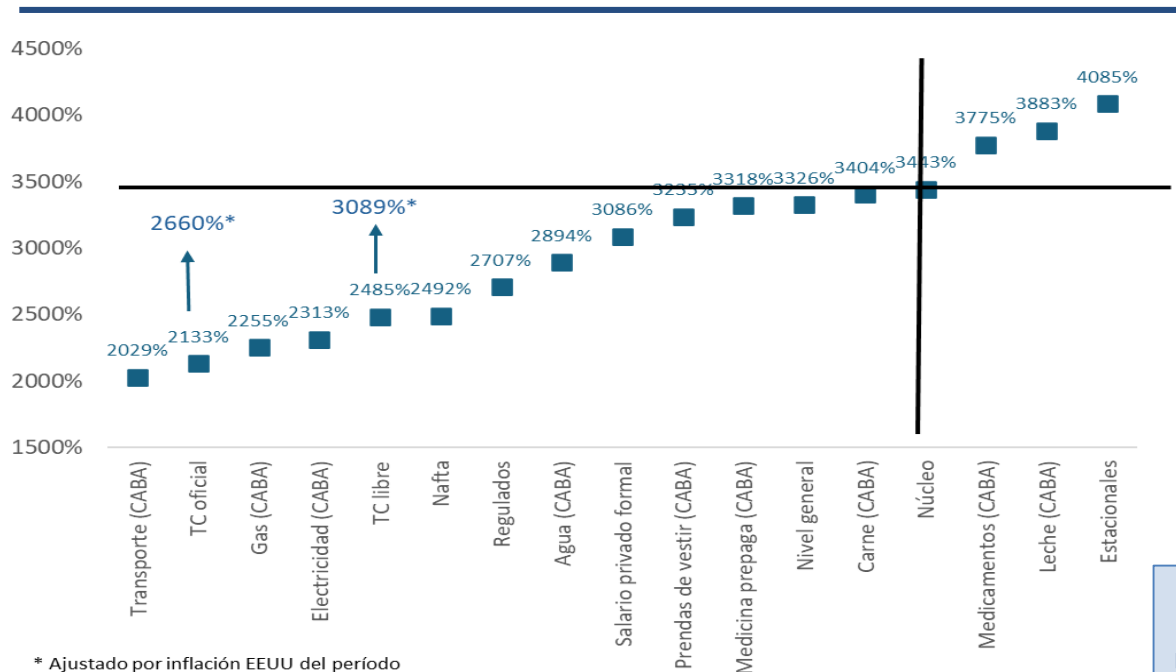
Fuente: INDEC

Fuente: INDEC



Evolución precios relativos desde abr-2019**

% Acumulado. Entre abr-2019 y oct-2024



No necesariamente volver a esos precios porque se modificaron precios internacionales, subsidios diferenciales, etc

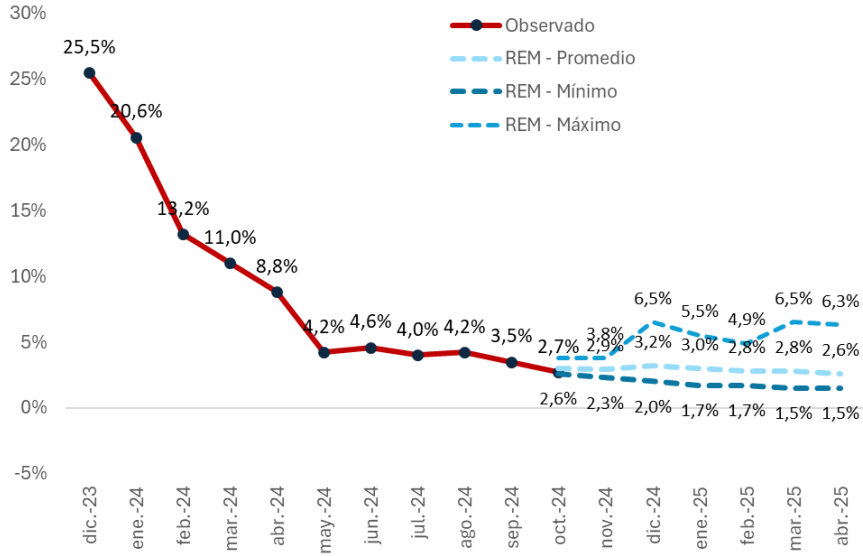
**Inicio abr-2019 como punto de partida de la segunda etapa de control de tarifas de servicios públicos. Además, economía abierta que funcionaba sin restricciones

Fuente: INDEC, IPC CABA, CECHA, FRED

Expectativas reflejan que la desaceleración continuaría (más mercado que REM)

Relevamiento de expectativas de mercado (REM)

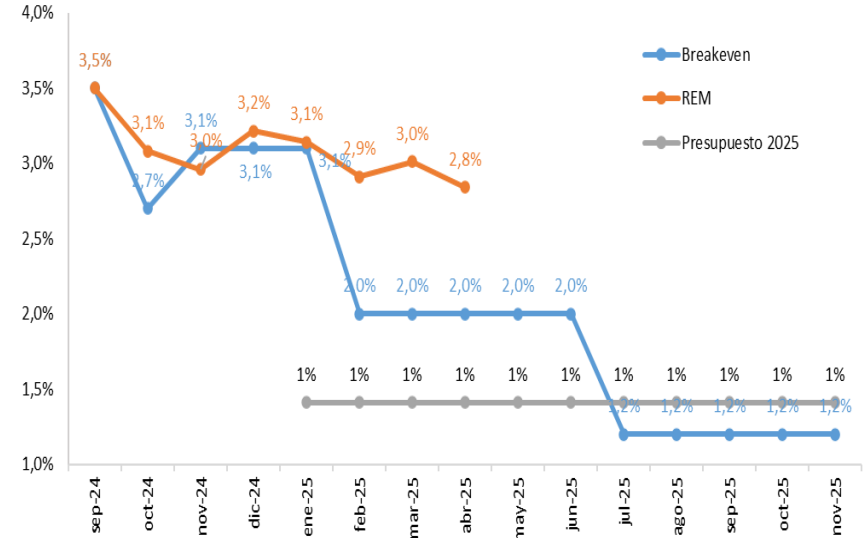
Var. % mensual. A oct-2024



Fuente: BCRA

Inflación implícita en títulos

TEM en %. Al 20/11/2024



Se mantiene el superávit fiscal reportado de caja

Resultado fiscal sector público nacional – base caja

ARS MM, % y % PBI. Acumulado ene-oct de cada año

Fuente: MECON y estimaciones propias

	2023	2024	Var. %		% PBI (anualizado)
			Nominal	Real	
INGRESOS TOTALES	24.207.094	78.538.084	224,4%	-7,1%	18,8%
Tributarios	21.710.364	72.329.168	233,2%	-4,6%	17,3%
Rentas de la propiedad	1.375.534	3.377.017	145,5%	-29,7%	0,8%
Otros ingresos corrientes	1.120.569	2.827.036	152,3%	-27,7%	0,7%
Ingresos de capital	627	4.864	675,6%	122,1%	0,0%
GASTOS PRIMARIOS	27.169.930	68.212.774	151,1%	-28,1%	16,3%
Gastos corrientes primarios	24.792.022	66.350.925	167,6%	-23,3%	15,9%
Prestaciones sociales	14.960.414	42.592.278	184,7%	-18,5%	10,2%
Jubilaciones y pensiones contributivas	8.724.090	24.563.228	181,6%	-19,4%	5,9%
Asignación Universal para Protección Social	582.347	2.853.389	390,0%	40,3%	0,7%
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras	631.296	1.565.571	148,0%	-29,0%	0,4%
Pensiones no contributivas	806.349	2.328.349	188,8%	-17,3%	0,6%
Prestaciones del INSSJP	1.267.335	4.251.138	235,4%	-3,9%	1,0%
Otros Programas Sociales	2.948.997	7.030.603	138,4%	-31,7%	1,7%
Subsidios económicos	3.007.202	7.320.600	143,4%	-30,3%	1,8%
Energía	2.271.418	5.480.921	141,3%	-30,9%	1,3%
Transporte	666.550	1.703.236	155,5%	-26,8%	0,4%
Otras funciones	69.234	136.443	97,1%	-43,6%	0,0%
Gastos de funcionamiento y otros	4.441.996	12.076.104	171,9%	-22,1%	2,9%
Transferencias corrientes a provincias	943.931	1.071.046	13,5%	-67,5%	0,3%
Transferencias a universidades	886.408	2.470.096	178,7%	-20,2%	0,6%
Otros Gastos Corrientes	552.072	820.802	48,7%	-57,4%	0,2%
Gastos de capital	2.377.908	1.861.849	-21,7%	-77,6%	0,4%
RESULTADO PRIMARIO	-2.962.836	10.325.310	-448,5%	-199,8%	2,5%
Intereses Netos	2.300.323	7.360.381	220,0%	-8,4%	1,8%
RESULTADO FINANCIERO	-5.263.159	2.964.929	-156,3%	-116,1%	0,7%

Impuestos asociados a FX en '24:

- Retenciones expo 1,4% PBI
- Impuesto PAIS 1,1% PBI

Recorte real del
gasto primario
es casi 30% PBI

Se mantiene mayor
ajuste en subsidios,
transferencias a
provincias y gastos
de capital

Estimación capitalización intereses

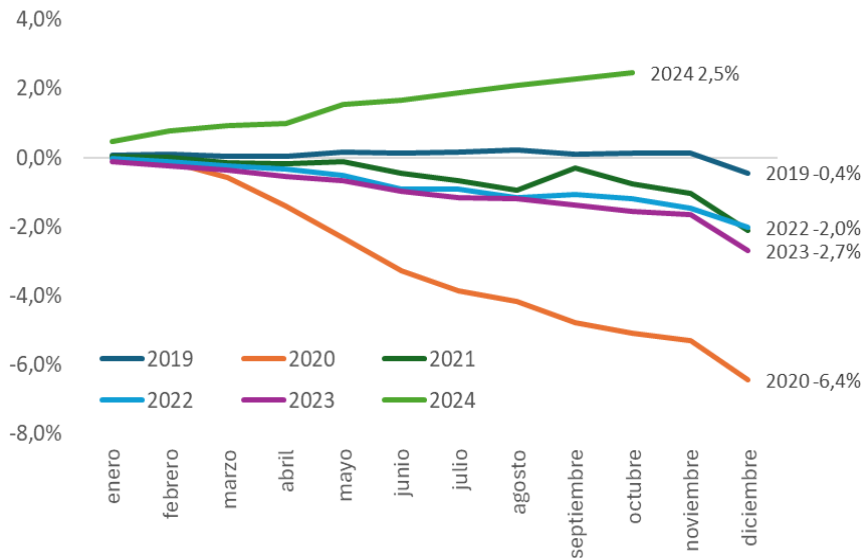
	ARS MM	% PBI
LEFIs	2.389.266	0,4%
LECAP/BONCAP	12.203.675	2,0%
Total	14.592.941	2,3%

Fuente: MECON, BCRA y estimaciones propias

Se mantiene el superávit fiscal reportado de caja (cont.)

Resultado en perspectiva: primario

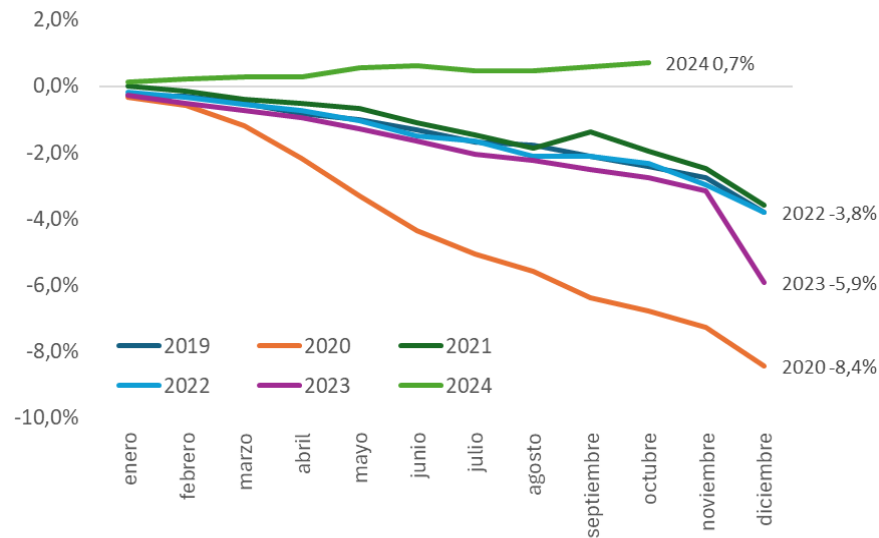
% PBI anual. Acumulación mensual



Fuente: MECON y estimaciones propias

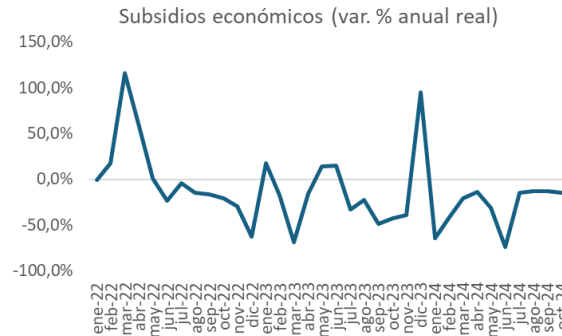
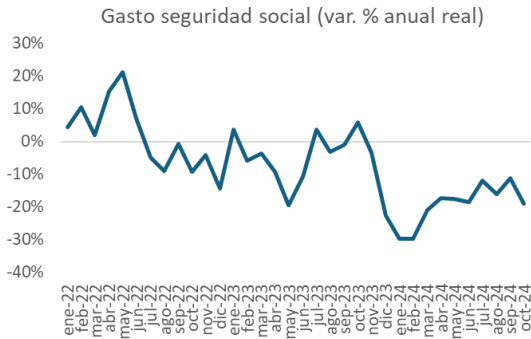
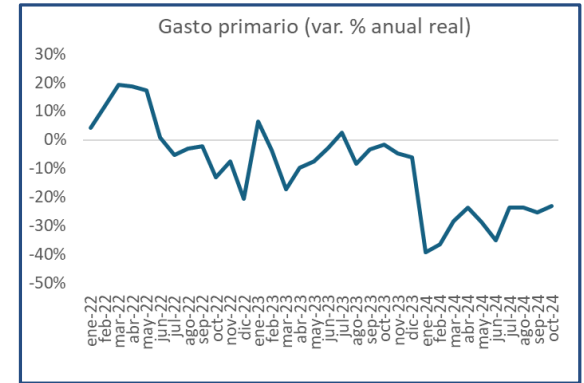
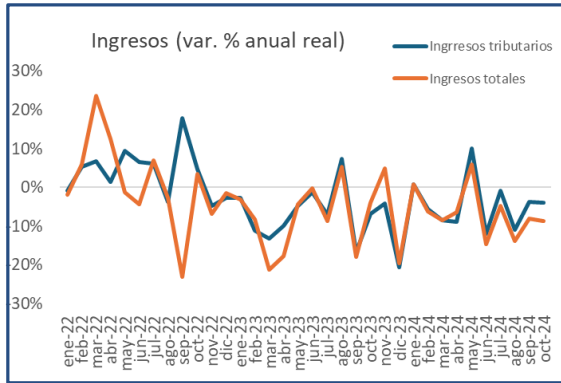
Resultado en perspectiva: fiscal

% PBI anual. Acumulación mensual



Fuente: MECON y estimaciones propias

Se mantiene el superávit fiscal reportado de caja (cont.)

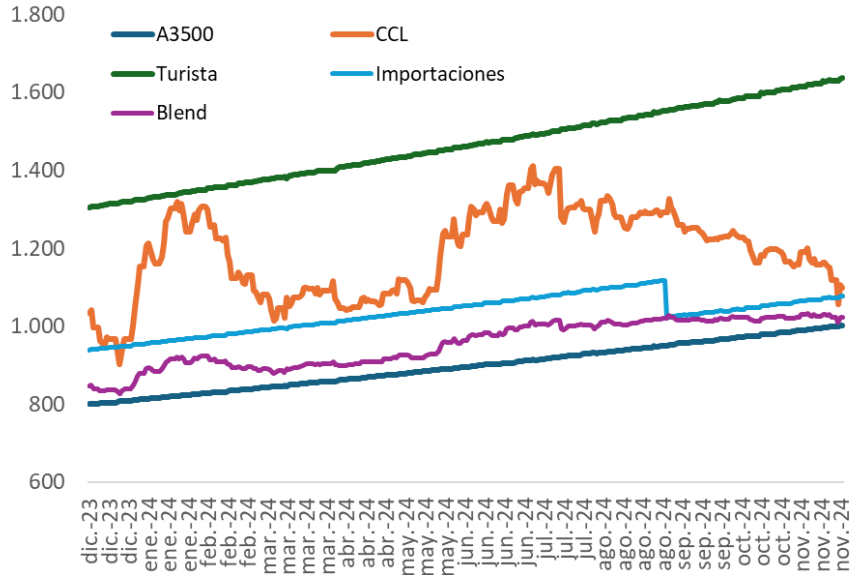


Fuente: MECON y estimaciones propias

El tipo de cambio libre convergiendo al oficial (brecha en niveles de 1 dígito)

Tipo de cambio ARS/USD - nominal

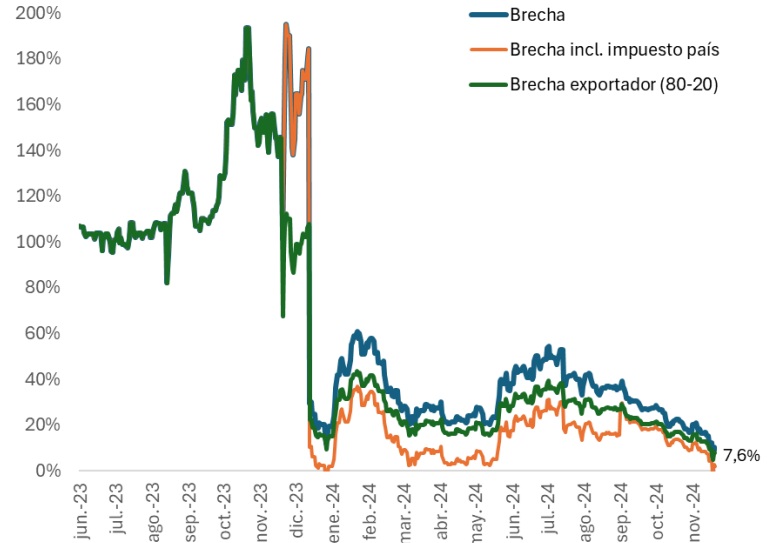
ARS/USD. Al 20/11/2024



Fuente: Bloomberg y BCRA

Brechas yendo a un dígito

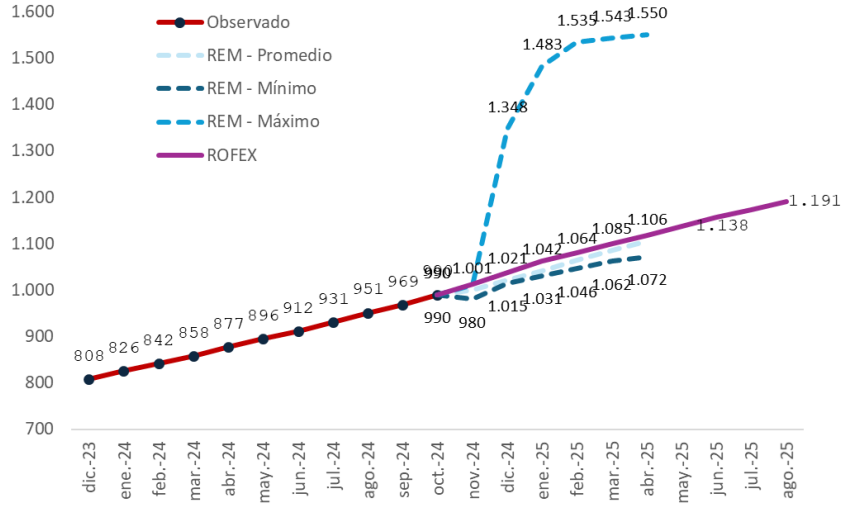
% Al 20/11/2024



Fuente: Bloomberg y BCRA

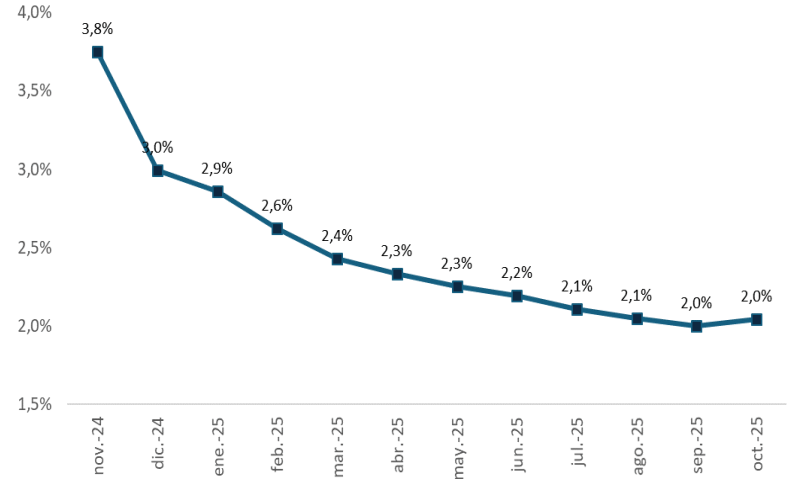
Expectativas de FX oficial ARS/USD sin sobresaltos (mantiene secuencia actual)

Proyección FX oficial ARS/USD y USD futuro ARS/USD. Al 20/11/2024



Fuente: Bloomberg y BCRA

USD futuro ROFEX - TEM %. Al 20/11/2024



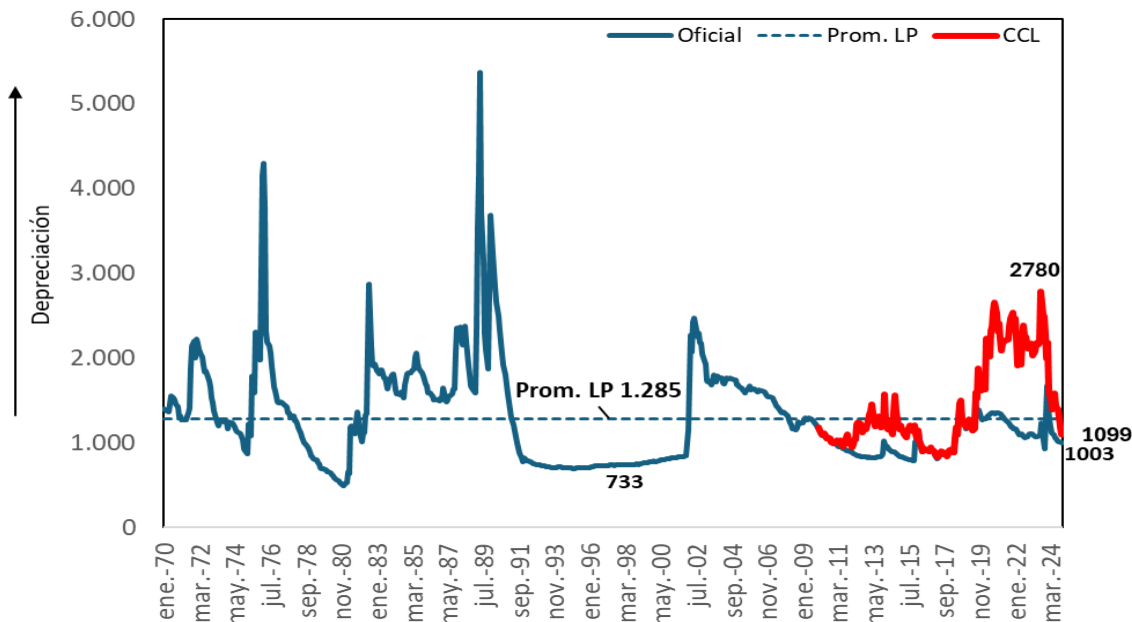
Fuente: ROFEX

El tipo de cambio real de mediano plazo en zona de cuestionamientos



Tipo de cambio real bilateral ARS/USD

ARS/USD. A precios de nov-24*. Al 20/11/2024



Variedad de tipos de cambio y brecha

ARS/USD. Al 27/10/2024

	ARS/USD	Brecha
FX oficial	1.003	0,0%
FX CCL	1.099	9,6%
Importaciones (oficial + impuesto país 7,5%)	1.078	7,5%
Exportaciones 80 MULC /20 CCL (sin retenciones)	1.022	1,9%
Exportaciones 80 MULC /20 CCL (con retenciones):		
5%	971	-
12%	899	-
30%	715	-
33%	685	-
FX promedio 1970-2024 (precios oct-2024)	1.285	28,1%

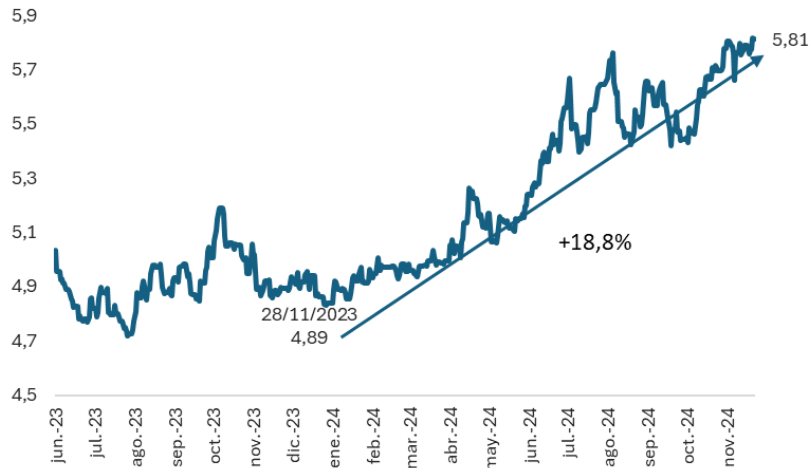
* Asume inflación 2,5% en nov-2024

Fuente: BCRA, INDEC, FED, Bloomberg y estimaciones propias

El tipo de cambio real de mediano plazo en zona de cuestionamientos (cont.)

BRL/USD (nominal)

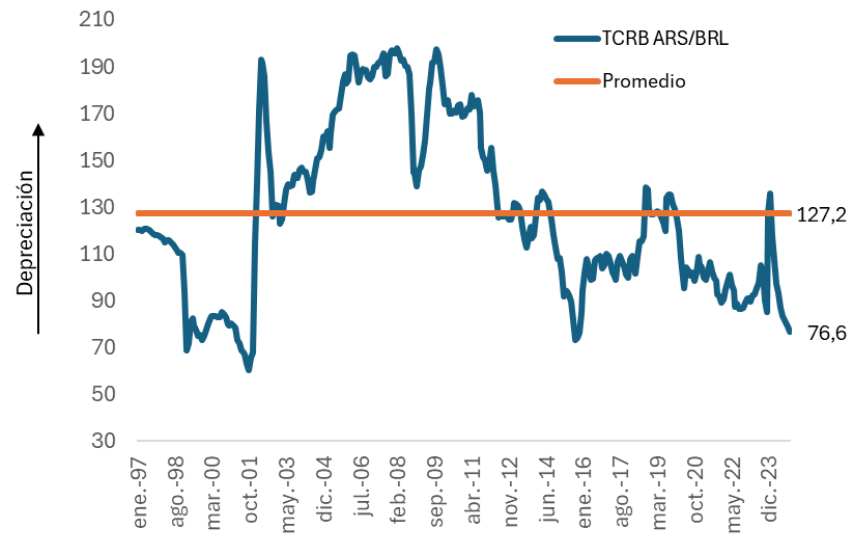
BRL/USD. Al 21/11/2024



Fuente: Bloomberg

TCRB ARS/BRL

Dic-20015=100. Al 21/11/2024



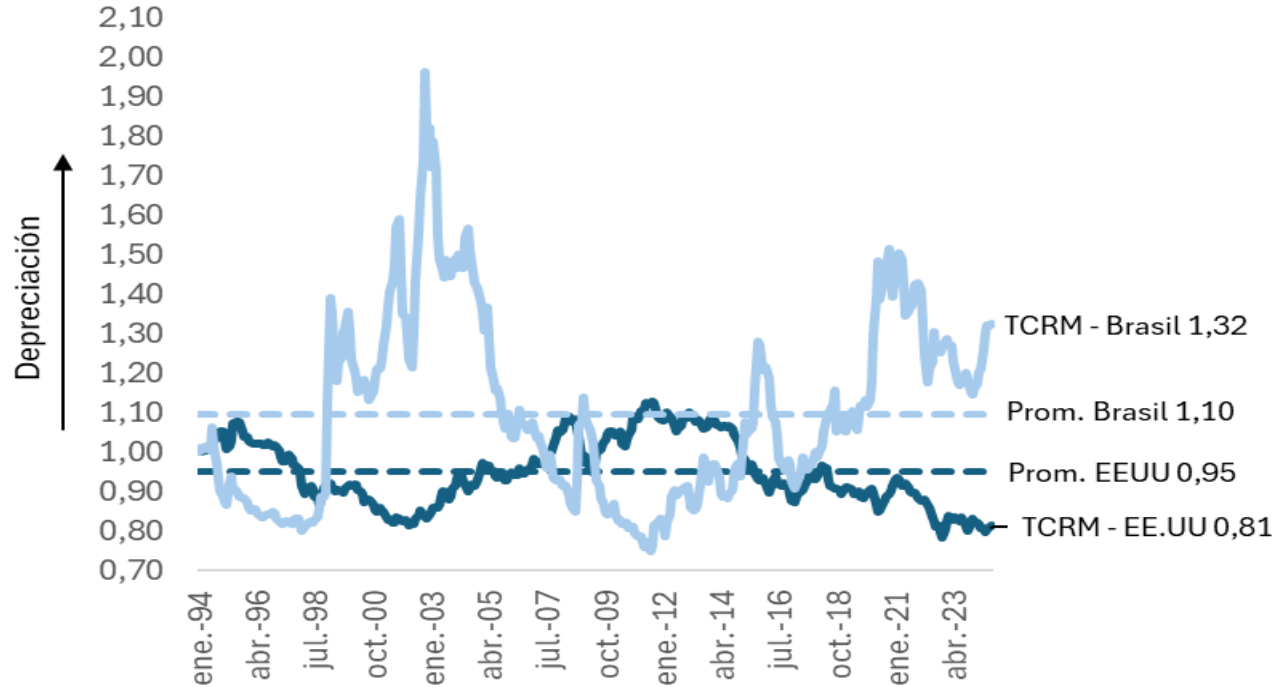
	nov-23	nov-24	Var. %	Prom. LP	Ultimo/LP
TCRB ARS/BRL	85,1	76,6	-10,0%	127	-39,8%

Fuente: BCRA

El tipo de cambio real de mediano plazo en zona de cuestionamientos (cont.)

TCRM EE.UU y TCRM Brasil

Ene-1994=1. A Oct-2024



Fuente: FRED

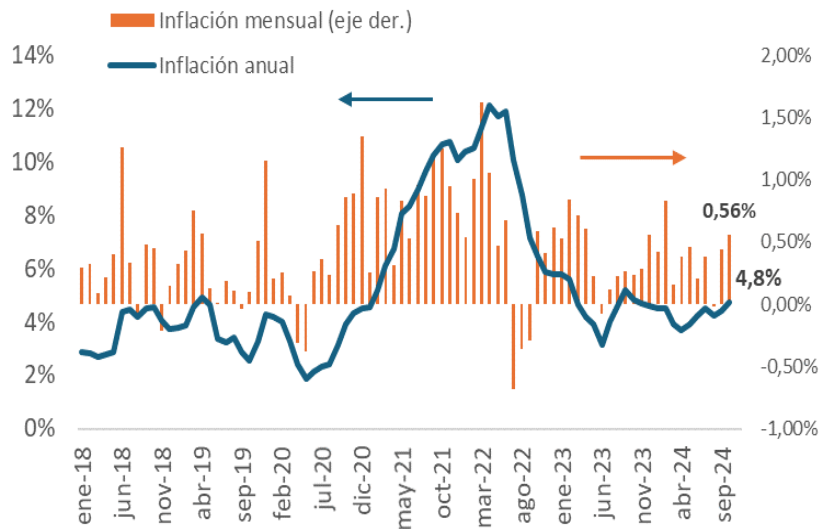
Discusión: fortaleza USD, potencial mayor inflación por tarifas y tasas *“higher for longer”*

- Impacto sobre flujos a emergentes
 - '22 USD -90b, '23 USD -32b, '24 USD -20b (USD 5b en 15 días de nov-2024)
- Rendimientos deuda emergente pueden perder atractivo
- Pertinencia de tipos de cambio flexibles

Brasil: inflación relativamente baja y tasa de política monetaria alta

Inflación minorista – mensual y anual

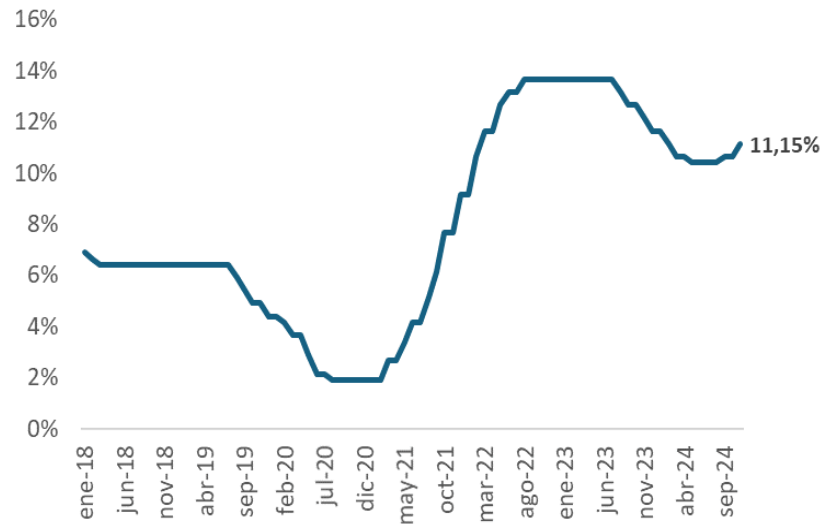
Var. % mensual y anual 12 meses. A Oct-2024



Fuente: BCB

Tasa de política monetaria (SELIC)

TNA. Al 25/11/2024

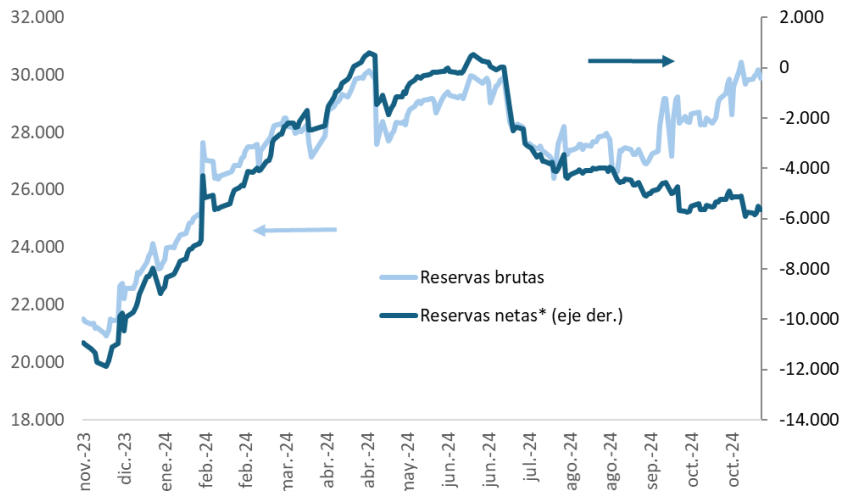


Fuente: BCB

Las reservas internacionales brutas se recuperan (las netas negativas y estables)

Reservas internacionales brutas y netas

USD MM. Al 13/11/2024



*Netas: Brutas - Swap - Efectivo mínimo - BIS - SEDESA. Se incluye oro y DEGs

Fuente: BCRA y estimaciones propias

Reservas brutas: composición

USD MM. Al 13/11/2024

Concepto	USD MM
Reservas brutas (informado)	29.878
Swap de monedas con BP China	17.981
Oro	5.319
Posición FMI	0
Banco de Pagos Internacionales y SEDESA	3.024
Liquidez depósitos en USD	14.515
BOPREAL y otros**	1.021
Distintas definiciones de RRII netas líquidas	USD MM
a. Reservas netas líquidas*	-11.982
b = a. + DEGs	-11.982
c = b. + Oro	-6.662
d = c. + Bopreal	-5.641

* Brutas menos Swap BP China, oro, posición FMI, Sedesa, BOPREAL y Liquidez depósitos en USD

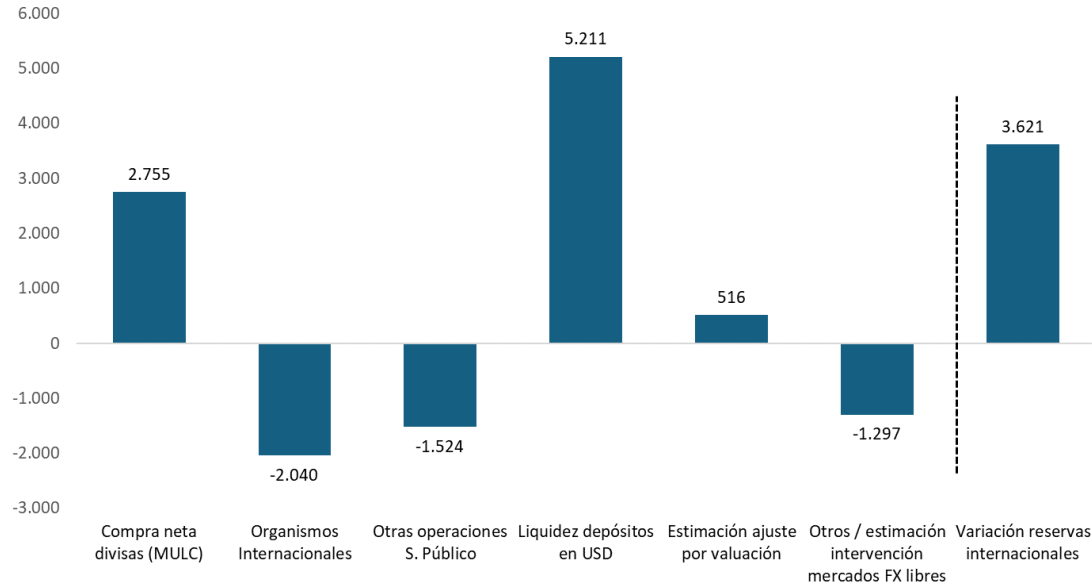
** Vencimientos próximos 12 meses

Fuente: BCRA, FMI y estimaciones propias

Recuperación por aumento de liquidez de los bancos en BCRA y compras netas en el MULC

Factores de explicación reservas internacionales – acumulado agosto/noviembre

USD MM. Al 13/11/2024



- Estacionalmente no es etapa de compras netas en MULC
 - Anticipo liquidación expo/postposición pagos impo
- Depósitos en USD subieron más de 14.500 millones (precaución bancos que mantienen liquidez en caja)
- Sector público giró divisas para garantizar pagos deuda ene-25

Fuente: BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

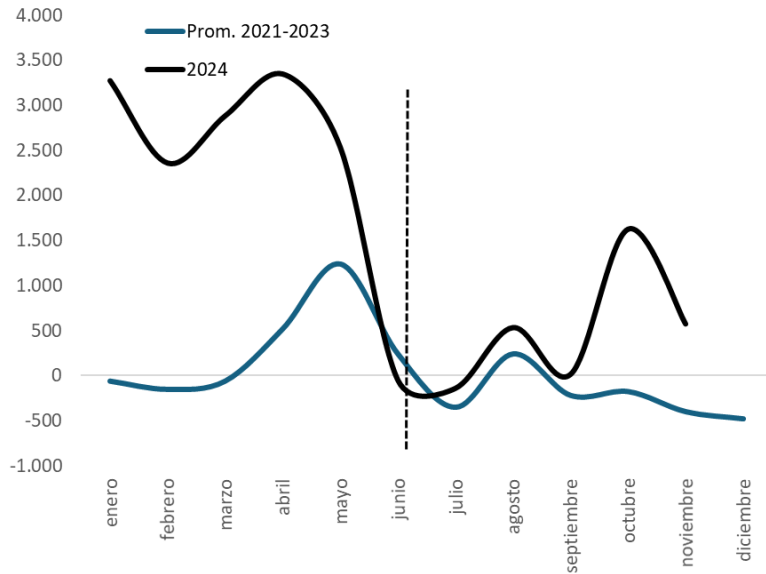
Se sigue “quebrando” la estacionalidad de compras netas en el MULC



Momentum
Capital Investment

Compras netas en el MULC

USD MM. No incluye “USD soja”. Al 13/11/2024

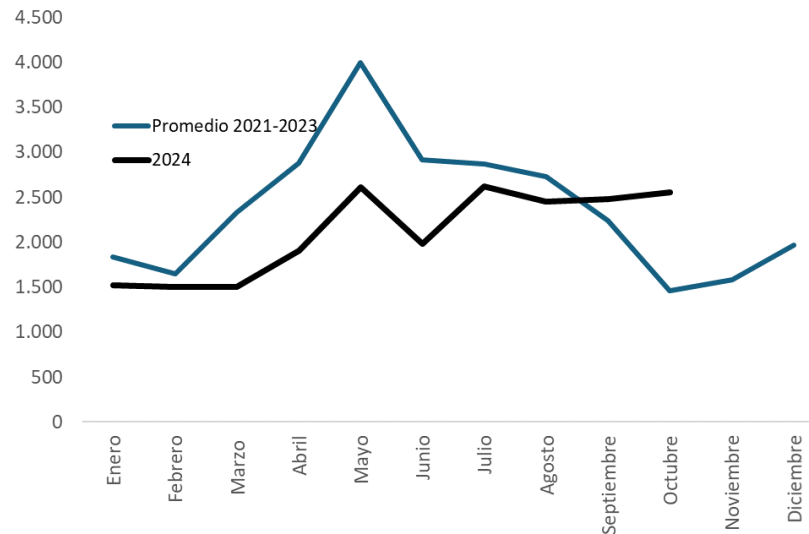


Fuente: BCRA y estimaciones propias

Expectativa FXs y dinámica
tasa/inflación impulsan

“Estacionalidad” liquidación de exportaciones

% de exportaciones acumuladas ene-sept. No incluye “USD soja”. A Oct-2024

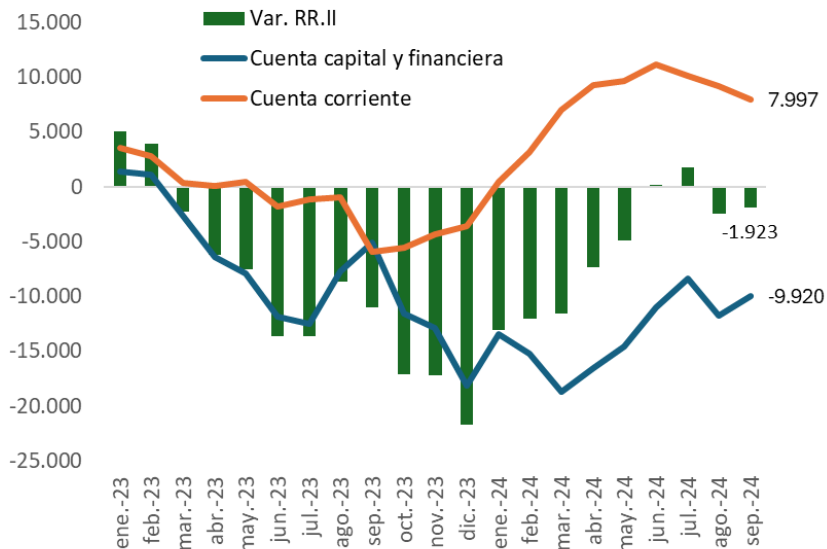


Ritmo de liquidación de
exportaciones/anticipo es bueno

Cuenta corriente, ya sin superávit (base caja)

Balance cambiario (acum. 12 meses)

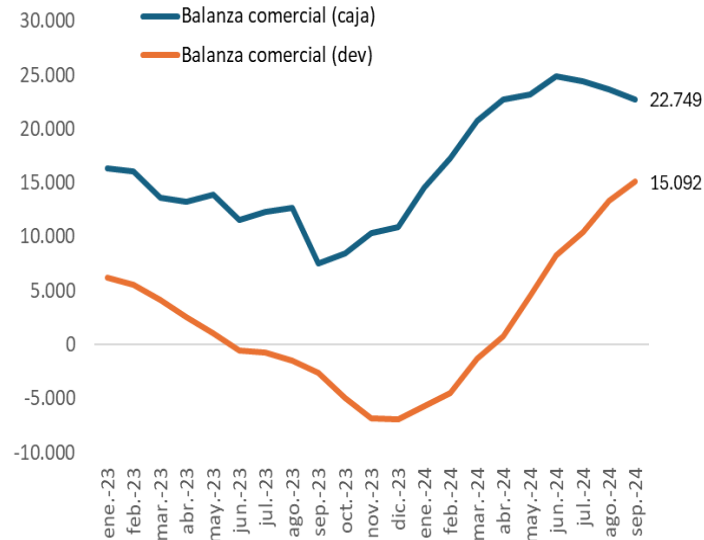
USD MM. A Sept-24



Fuente: BCRA

Balanza comercial – caja y devengado (acum. 12 meses)

USD MM. A Sept-24



Fuente: BCRA e INDEC

Sigue mejorando la cuenta financiera del sector privado (base caja)

Cuenta capital y financiera total (acum. 12 meses)

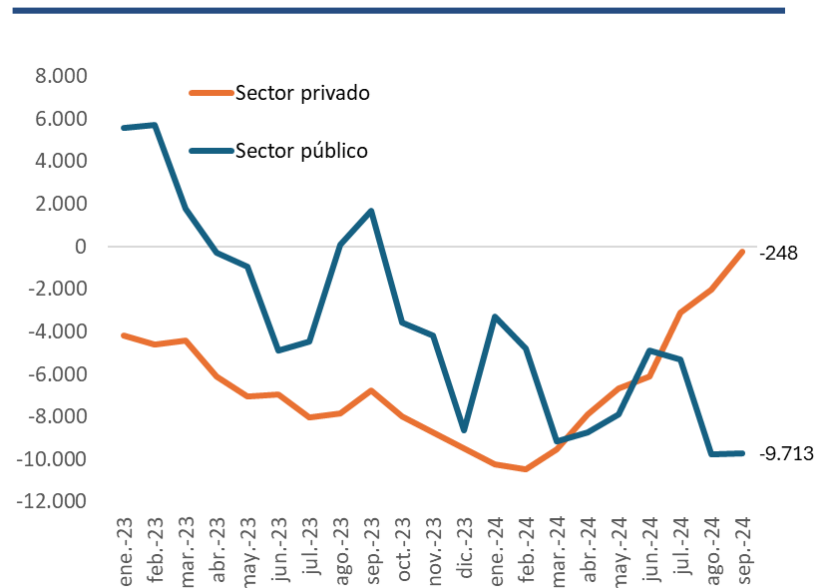
USD MM. A Ago-24



Fuente: BCRA

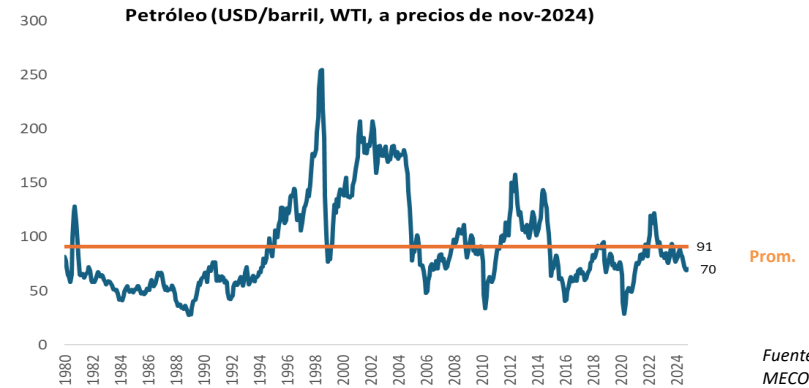
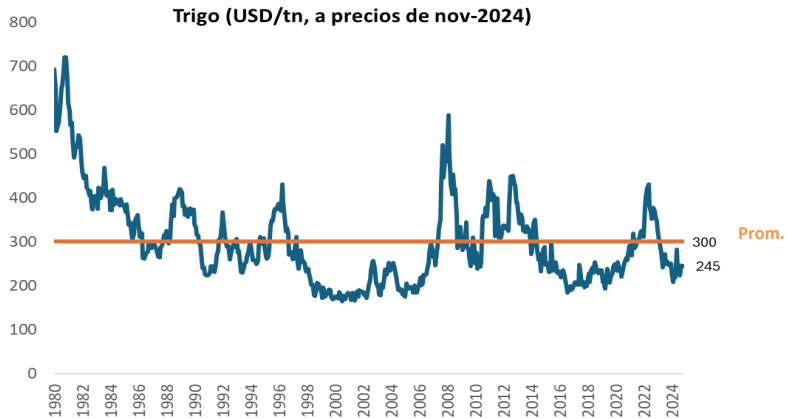
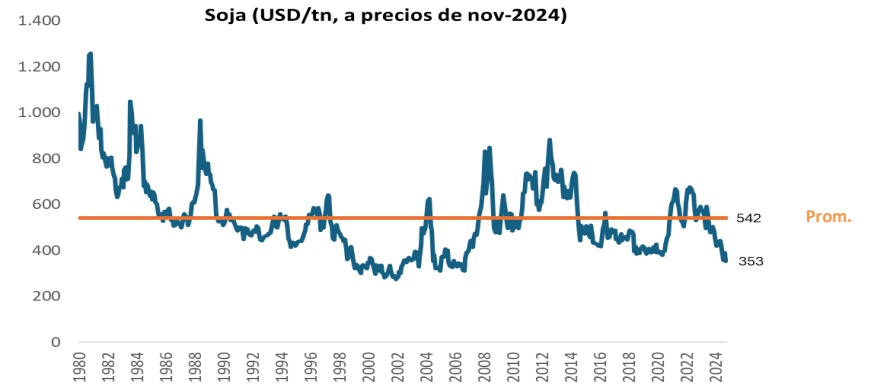
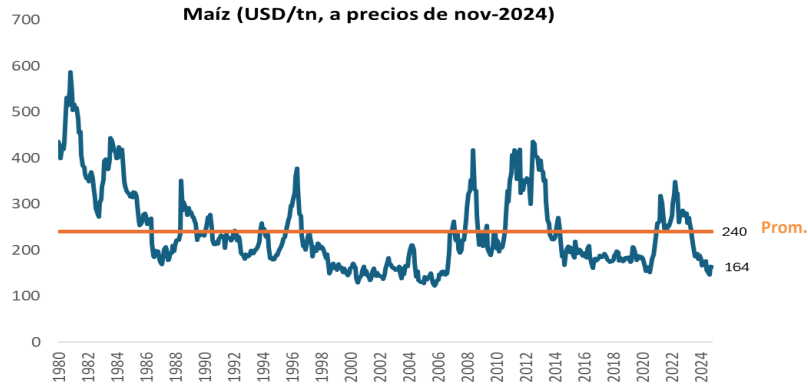
Cuenta capital y financiera – por sector (acum. 12 meses)

USD MM. A Ago-24



Fuente: BCRA

Precios de la campaña 2024/25, con algunas alertas



Fuente:
MECON y
Macrotrends

Compensado parcialmente con cantidades producidas en ciertos cultivos y otras industrias

Cantidad, precio y valor de los principales productos agrícolas

MM tn, USD/Tn y USD MM. Al 22/11/2024

	Producción (MM Tn)			Precio promedio (USD/Tn)			Valor (USD MM)			Var. valor 2024/25 (USD MM)	
	2022/23	2023/24	2024/25	2022/23	2023/24	2024/25	2022/23	2023/24	2024/25	2022/23	2023/24
Trigo	12,6	15,9	18,8	241	246	218	3.031	3.915	4.098	1.067	184
Soja	25,0	48,2	50,0	533	420	370	13.355	20.268	18.500	5.145	-1.768
Maíz	41,4	57,5	50,5	232	166	175	9.606	9.549	8.838	-768	-712
Total	79,0	121,6	119,3	-	-	-	25.992	33.732	31.436	5.444	-2.296

Fuente: MECON, Macrotrends y Bolsa de comercio de Rosario

Compensado parcialmente con mayores exportaciones de energía (USD 7-10 mil millones de exportaciones netas) y otras

Balanza comercial (devengado, USD MMM)*

	2023	2024	2025
Exportaciones	66.789	77.864	81.598
Importaciones	73.714	60.007	66.923
Balanza comercial	-6.925	17.857	14.675

* REM BCRA

Fuente: BCRA

**Cambio en
signos/magnitudes
en flujos cuenta
capital y financiera**

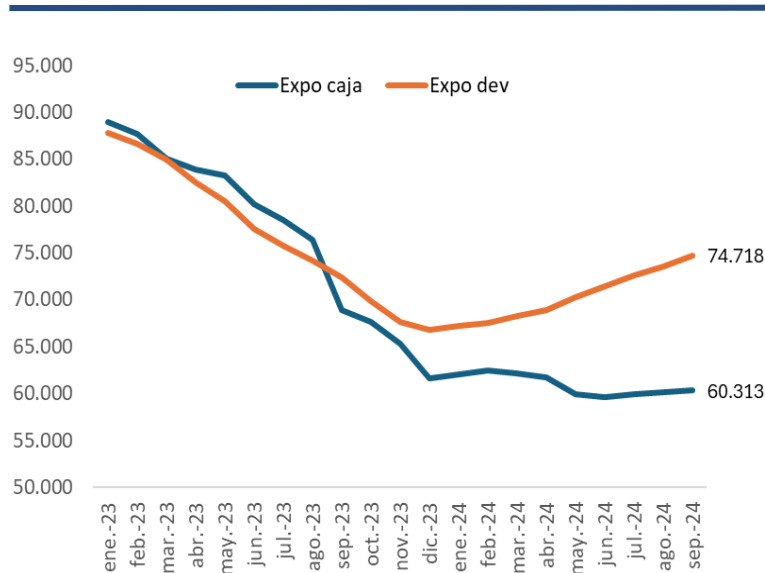
- *Carry trade* importante desde el segundo semestre del año
 - Inversión de portafolio cambió de signo (pasó de USD -5.000 millones en 2023 a + USD 1.500 millones en sept-24 –anualizado-
 - Cambio en estacionalidad del agro como referencia de magnitud
- Otros ingresos netos
 - Ej, formación de activos externos netos del sector privado con cambio de signo (pasó de USD -1.000 millones en nov-23 acum. 12 meses a +2.000 millones en sept-24 acum. 12 meses)
- Otras inversiones
 - Continúan con signo negativo, pero de menor magnitud (pasaron de USD -8.000 millones en 2023 a -2.000 millones en sept-24 acum. 12 meses)

Riesgo de reversión si condiciones/percepción de riesgo se alteran

Cuenta corriente, ya sin superávit (base caja) (cont.)

Exportaciones caja y devengado (acum. 12 meses)

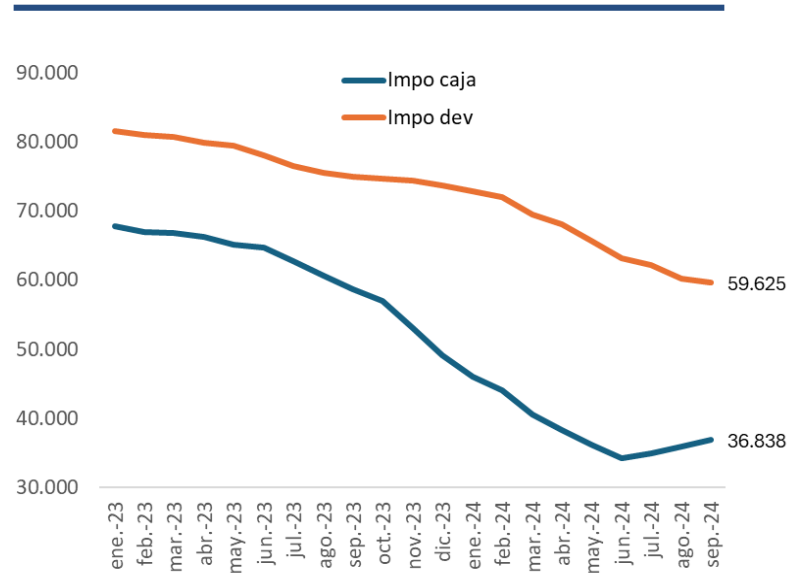
USD MM. A Sept-2024



Fuente: BCRA e INDEC

Importaciones caja y devengado (acum. 12 meses)

USD MM. A Sept-2024

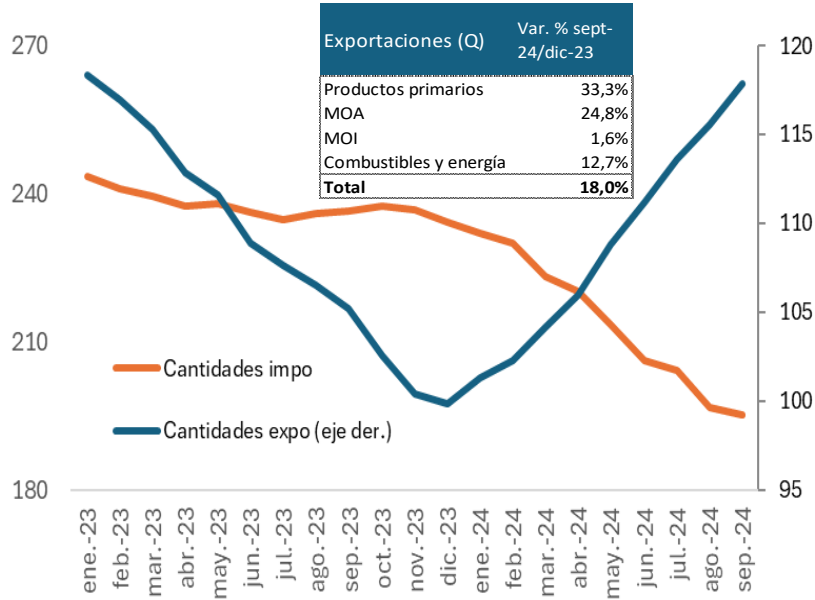


Fuente: BCRA e INDEC

Se mantienen aumentos en cantidades exportadas (con mejores precios)

Cantidades exportadas e importadas

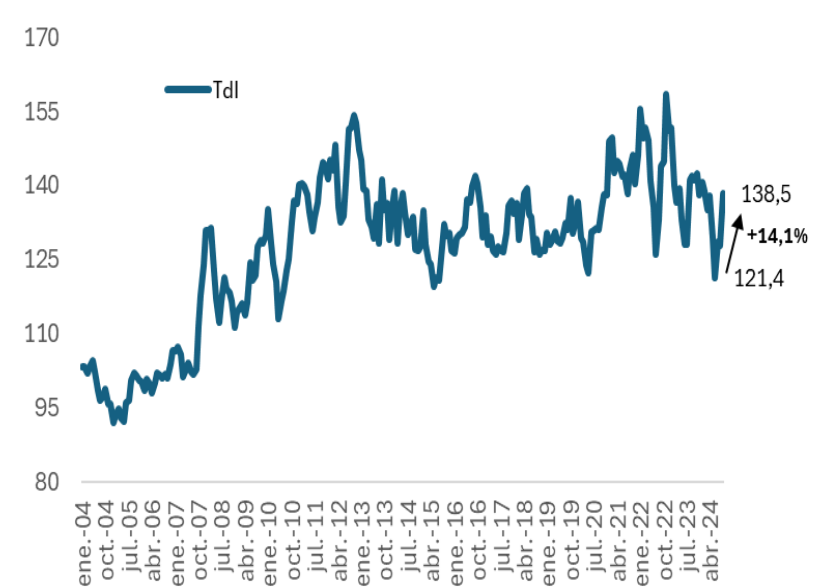
2004=100. Sin estacionalidad. A Sept-24



Fuente: INDEC

Términos del intercambio

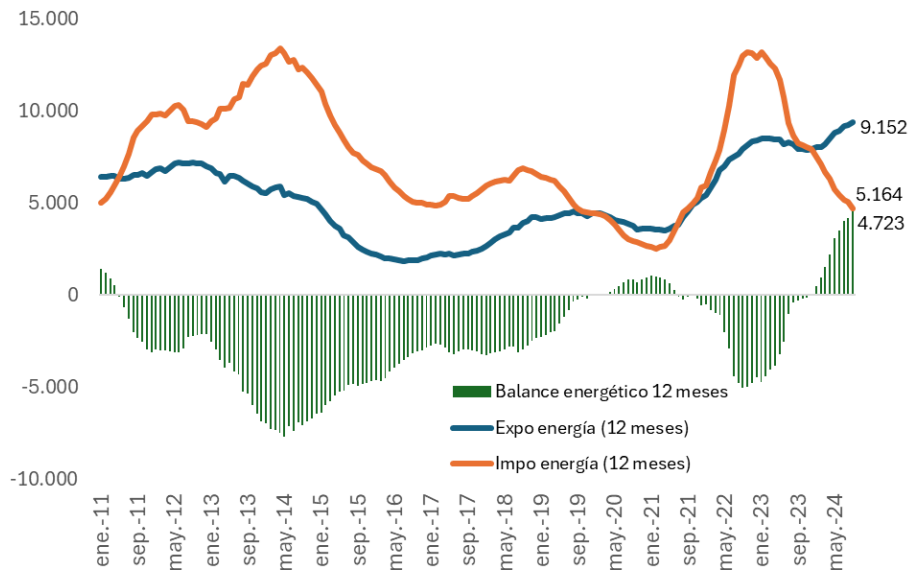
2004=100. A Sept-24



Fuente: INDEC

Exportaciones e importaciones de energía

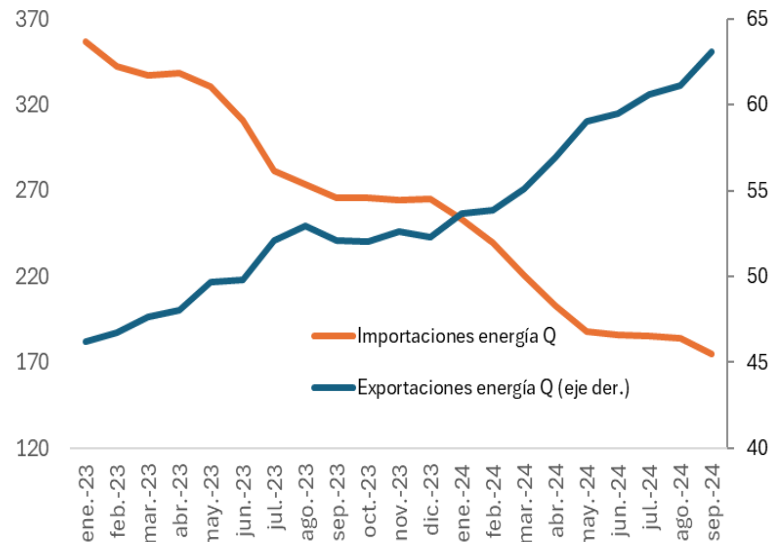
USD MM. A Sept-24



Fuente: MECON

Cantidades de energía exportadas e importadas

2004=100. Sin estacionalidad. A Sept-24

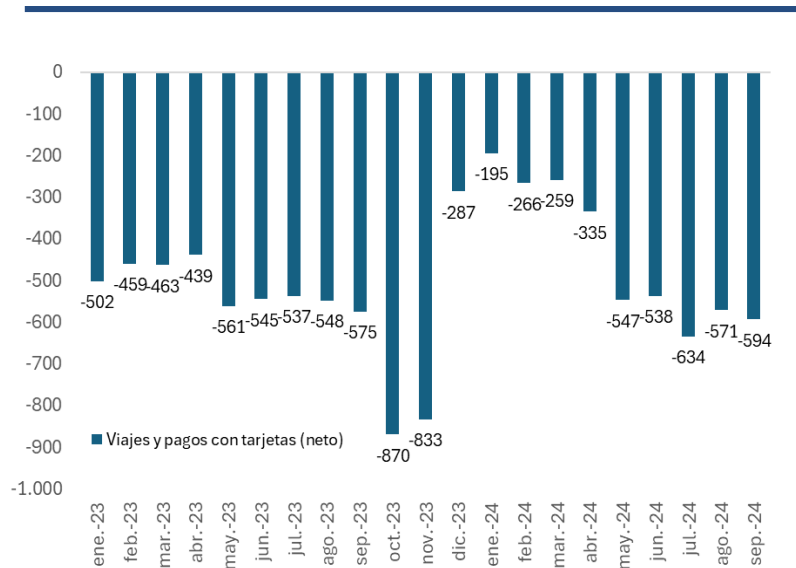


Fuente: INDEC

Cambios en gastos en viajes y pagos con tarjeta

Gasto en viajes y tarjeta

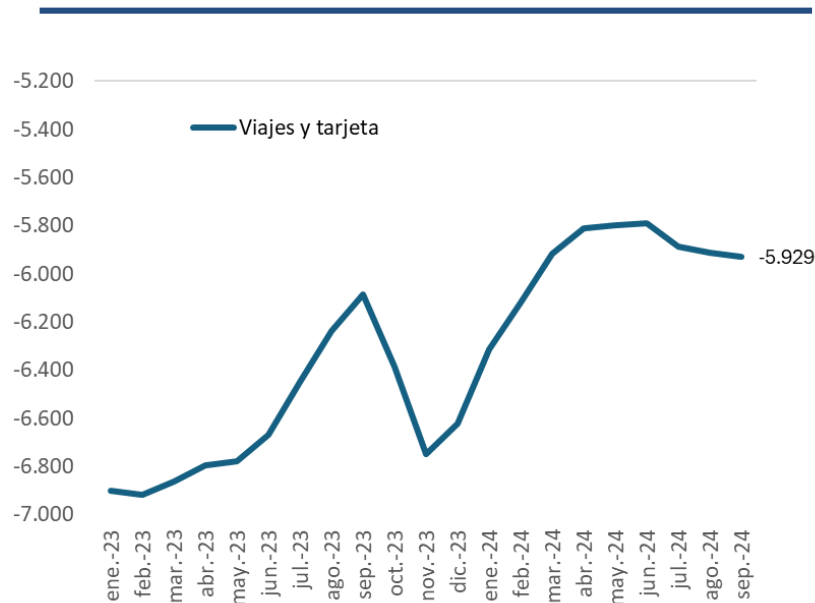
USD MM. A Sept-24



Fuente: BCRA

Gasto en viajes y tarjeta (acum. 12 meses)

USD MM. A Sept-24

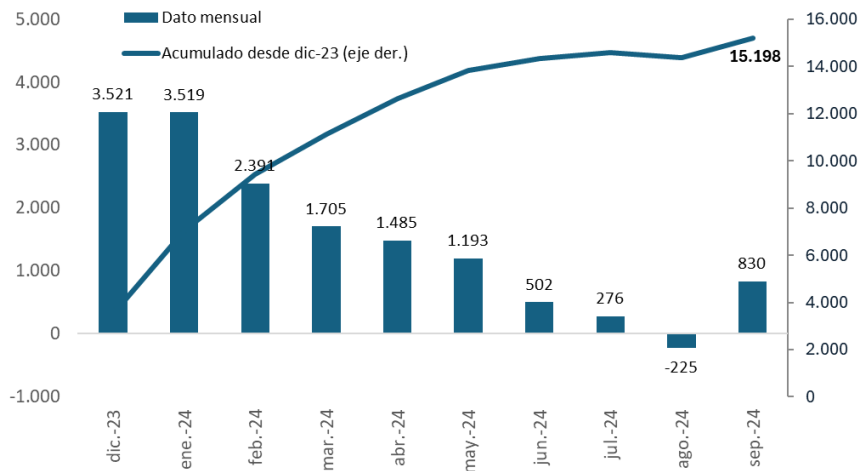


Fuente: BCRA

¿Pausa en normalización de pagos de importaciones o nuevo financiamiento?

Importaciones: diferencia dev./caja entre Dic-2023 y Jun-2024

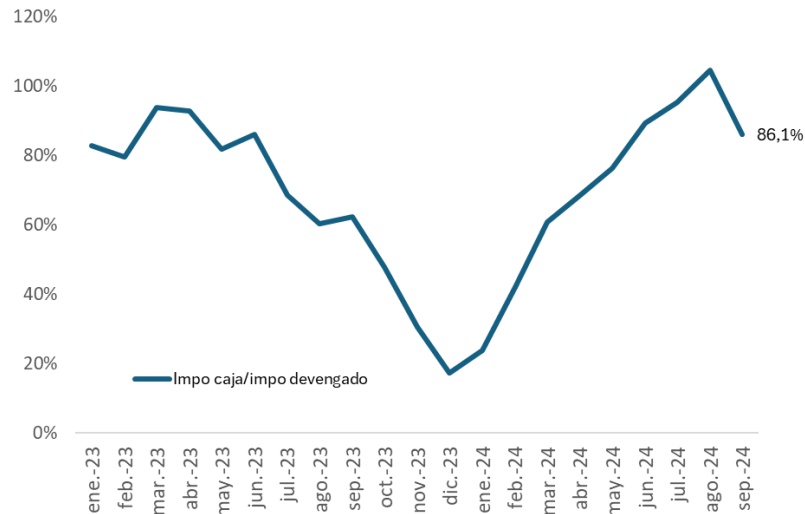
USD MM. A jun-24



Fuente: BCRA, INDEC y estimaciones propias

Relación importaciones a importaciones pagadas

% A Sept-24

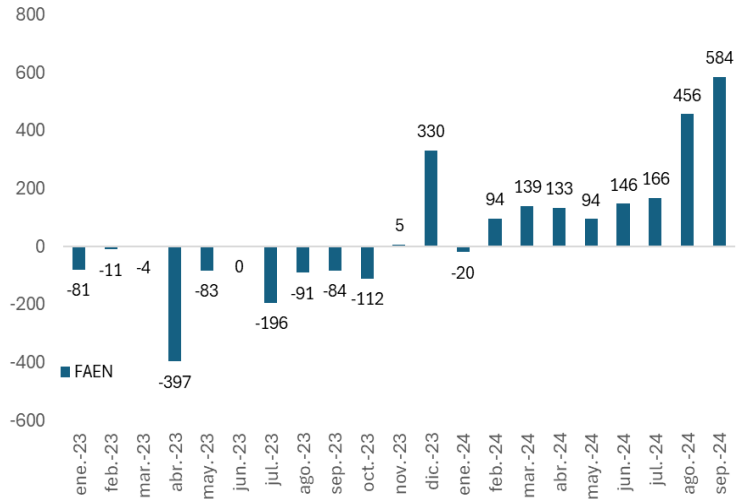


Fuente: BCRA, INDEC y estimaciones propias

Se revirtió la formación de activos externos netos

Formación activos externos S. Privado

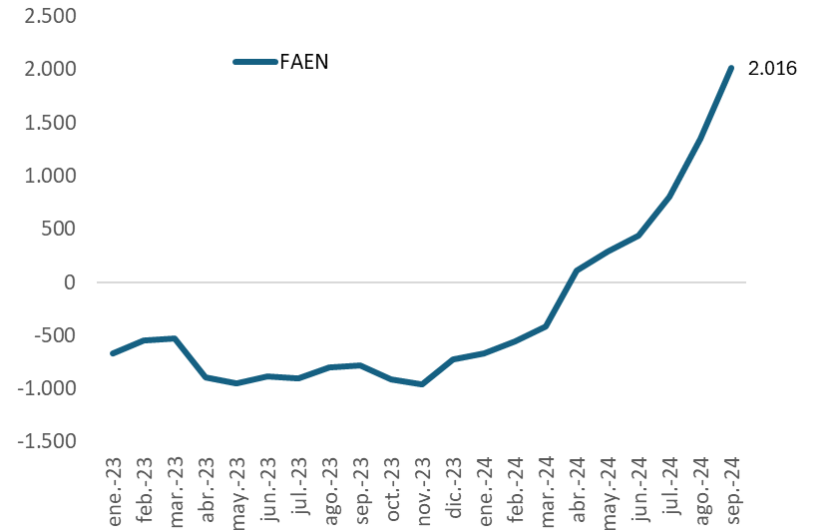
USD MM. A Sept-24



Fuente: BCRA

Formación activos externos S. Privado (acum. 12 meses)

USD MM. A Sept-24



Fuente: BCRA

El balance cambiario en lo que va de 2024, en perspectiva



Balance cambiario – base caja

USD MM y % PBI. Acumulado del año. A Sept-24

USD MM

	2021	2022	2023	2024*
Cuenta corriente	5.590	4.779	-3.581	5.301
Balance comercial bienes	15.312	21.817	12.486	17.257
Exportaciones	76.467	90.533	61.663	49.020
Importaciones	61.154	68.715	49.178	31.763
Balance comercial servicios	-4.460	-10.106	-6.195	-3.075
Exportaciones	6.995	7.657	7.542	6.168
Importaciones	11.455	17.763	13.737	9.243
Intereses (neto)	-5.088	-6.749	-9.534	-8.645
Utilidades y dividendos (neto)	-188	-153	-300	-211
Resto cuenta corriente	13	-30	-38	-25
Cuenta capital y financiera (neto)**	-5.315	155	-17.943	-1.202
IED	732	570	913	650
Inversión portafolio, préstamos, deuda y otr	-5.000	-5.207	-5.373	1.511
Operaciones FMI	589	6.867	-5.078	927
Otras operaciones OO.II.	213	1.349	1.134	-3.920
Formación activos externos s. privado	-575	-779	-725	1.793
Otra inversión	-1.276	-2.645	-8.814	-2.163
Variación reservas	275	4.934	-21.524	4.099

% PBI

	2021	2022	2023	2024*
Cuenta corriente	1,2%	0,8%	-0,6%	1,2%
Balance comercial bienes	3,2%	3,5%	1,9%	3,8%
Exportaciones	15,7%	14,3%	9,6%	10,8%
Importaciones	12,6%	10,9%	7,6%	7,0%
Balance comercial servicios	-0,9%	-1,6%	-1,0%	-0,7%
Exportaciones	1,4%	1,2%	1,2%	1,4%
Importaciones	2,4%	2,8%	2,1%	2,0%
Intereses (neto)	-1,0%	-1,1%	-1,5%	-1,9%
Utilidades y dividendos (neto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Resto cuenta corriente	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuenta capital y financiera (neto)**	-1,1%	0,0%	-2,8%	-0,3%
IED	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Inversión portafolio, préstamos, deuda y otr	-1,0%	-0,8%	-0,8%	0,3%
Operaciones FMI	0,1%	1,1%	-0,8%	0,2%
Otras operaciones OO.II.	0,0%	0,2%	0,2%	-0,9%
Formación activos externos s. privado	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,4%
Otra inversión	-0,3%	-0,4%	-1,4%	-0,5%
Variación reservas	0,1%	0,8%	-3,3%	0,9%

* Acum. ene-sept. Anualizado

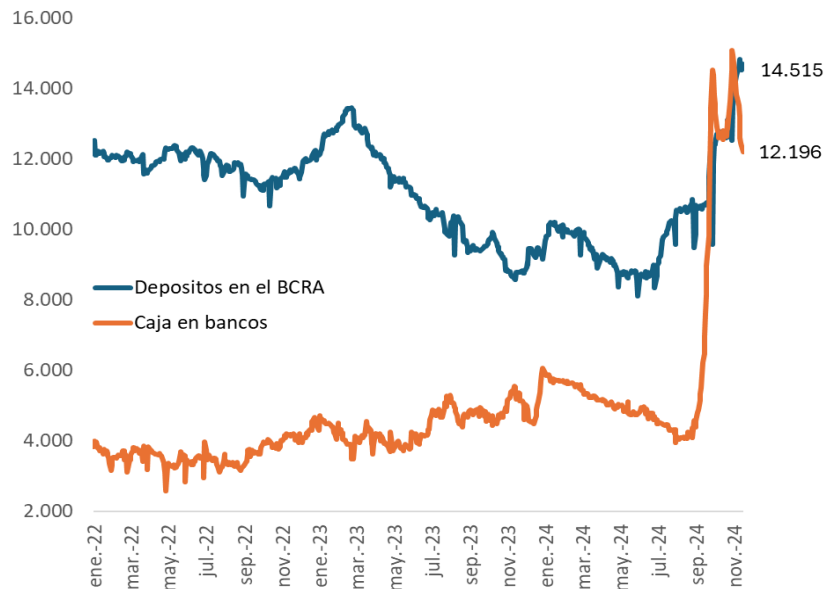
** Incluye errores y omisiones

Fuente: BCRA



Caja en USD y saldos de USD de los bancos en BCRA

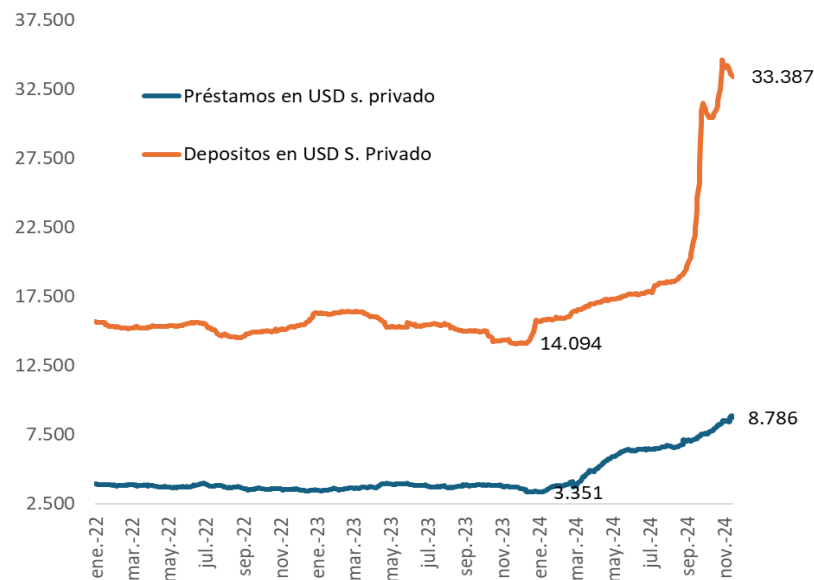
USD MM. Al 18/10/2024



Fuente: BCRA

Depósitos y préstamos en USD del sector privado

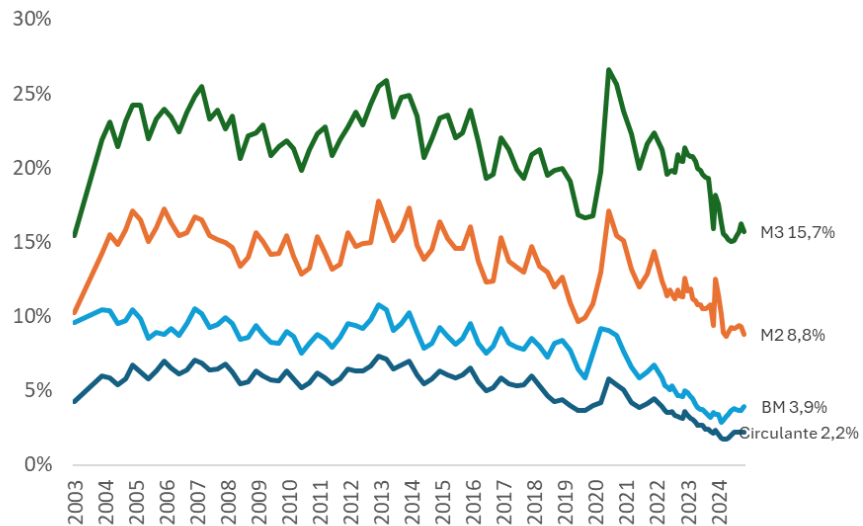
USD MM. Al 18/10/2024



Fuente: BCRA

Agregados monetarios en ARS

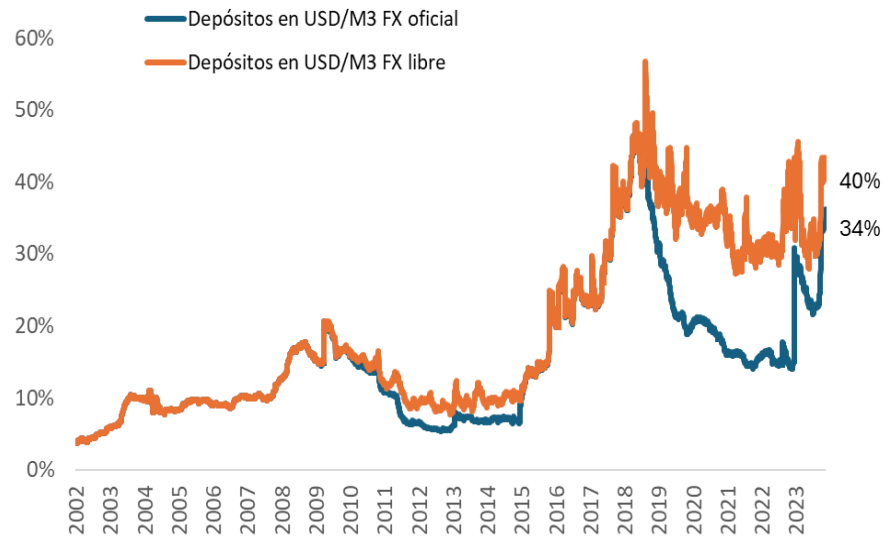
% PBI. Al 13/11/2024



Fuente: BCRA y MECON

Depósitos en USD como proporción de M3

% de depósitos en USD del S. privado. Al 23/10/2024



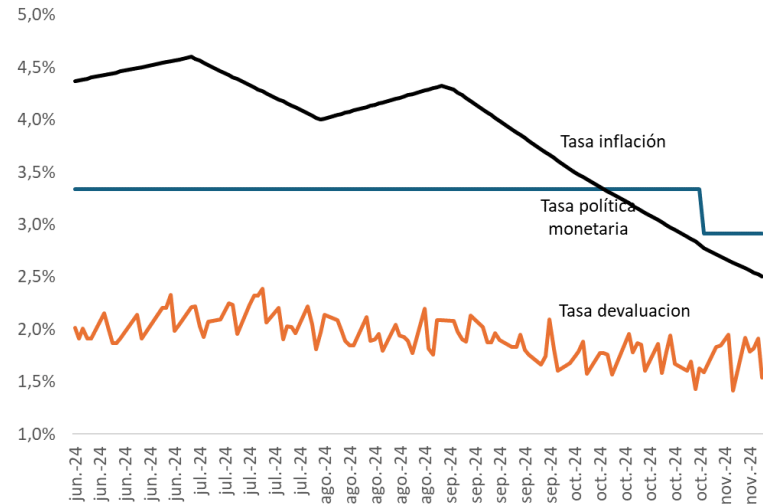
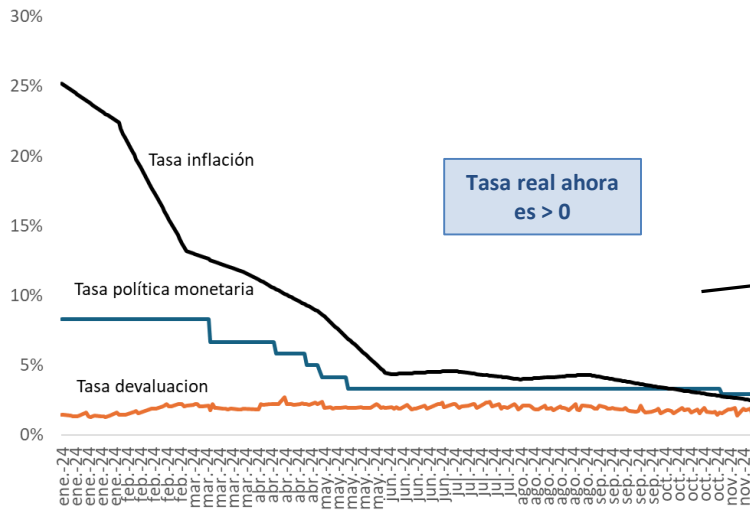
Fuente: BCRA y Bloomberg

Convergencia de tasas al movimiento del tipo de cambio oficial (¿y bajando?)



Tasas de inflación, devaluación FX oficial y política monetaria

% TEM. Al 14/11/2024



* Supone inflación 2,5% en nov-2024

Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

Base monetaria se expande, pero no la base monetaria amplia

Factores de variación de la base monetaria y la base monetaria amplia

ARS MM. Al 14/11/2024

	BM (1)	Dep gob BCRA (2)	LEFIs (3)	BMA (4)=(1)+(2)+(3)
Stock inicial (22-jul)	21.537.538	15.377.574	10.852.365	47.767.477
Factores variación				
Compras netas MULC s. privado	2.730.635			
Compras divisas netas sector público	-2.585.964			
Adelantos transitorios y util.	0			
Resto operaciones Tesoro	4.282.127			
Pasivos remunerados	19.430			
Intereses pasivos remunerados	-8.268			
Operaciones con LEFIs	-786.899			
Depósitos del Gob. en BCRA				
Otros	-24.072			
Variación total	3.626.989	-4.739.302	1.967.667	855.353
Stock final (14-nov)	25.164.527	10.638.271	12.820.032	48.622.830

Fuente: BCRA

Reducción de depósitos del Tesoro en el BCRA (expansión de base) ayudan a financiar los préstamos al sector privado

Variaciones nominales y reales

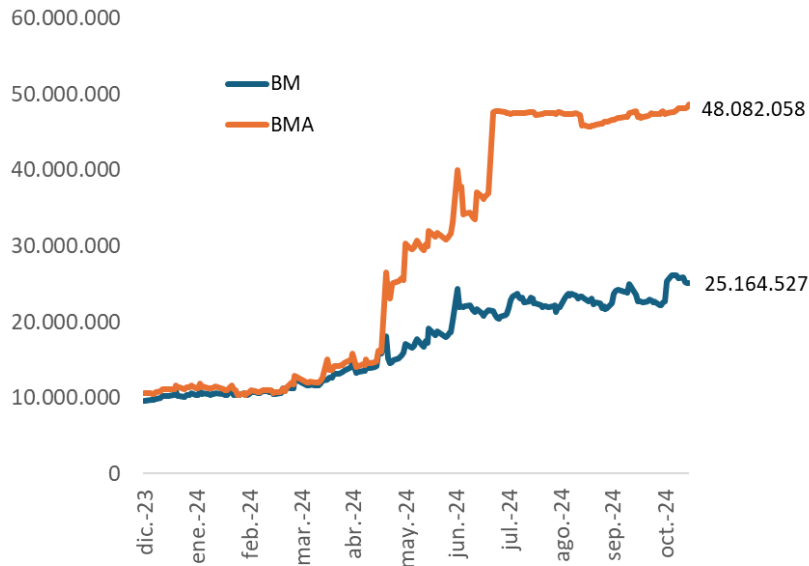
	Var. %	
	Nominal	Real
Base monetaria	17,4%	3,7%
LEFIs	18,1%	4,3%
Depósitos del Gob. en BCRA	-30,8%	-38,9%
Base monetaria amplia	2,0%	-9,9%

Base monetaria se expande, pero no la base monetaria amplia (cont.)



Base monetaria y base monetaria amplia

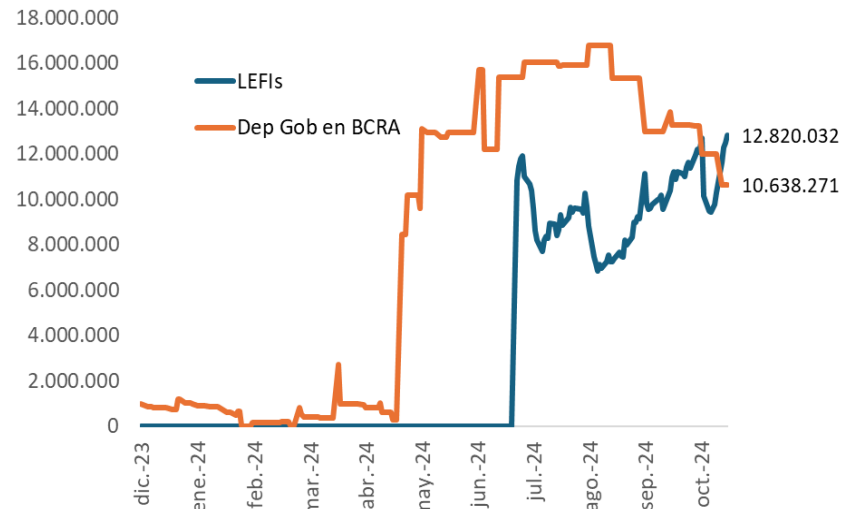
ARS MM. Al 14/11/2024



Fuente: BCRA

LEFIs y depósitos del Gob. en el BCRA

ARS MM. Al 14/11/2024



Fuente: BCRA

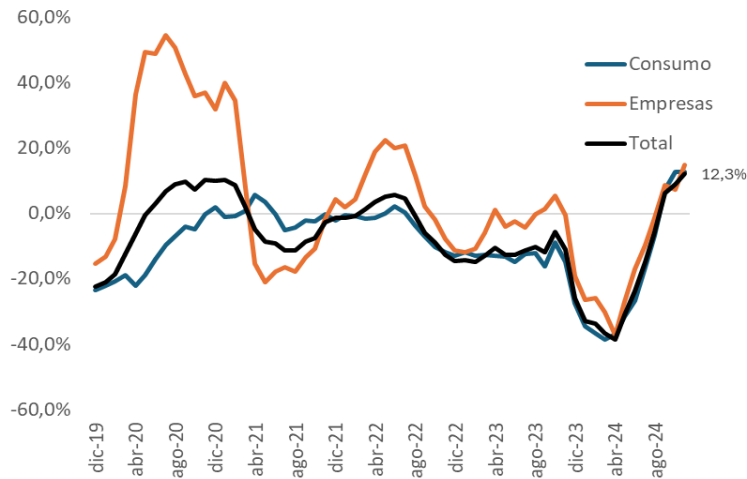
Aumentan los préstamos en ARS al sector privado

Préstamos al sector privado en ARS

% PBI. Al 13/11/2024



Var. % anual. Precios constantes. Al 13/11/2024



* Supone inflación 2,5% en nov-2024

Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

	ARS MM	% total	Var. % real nov-24/nov-23
Consumo	23.569.317	51%	13%
Empresas	18.946.277	41%	15%
Resto	3.368.707	7%	-2%
Total	45.884.301	100%	12%

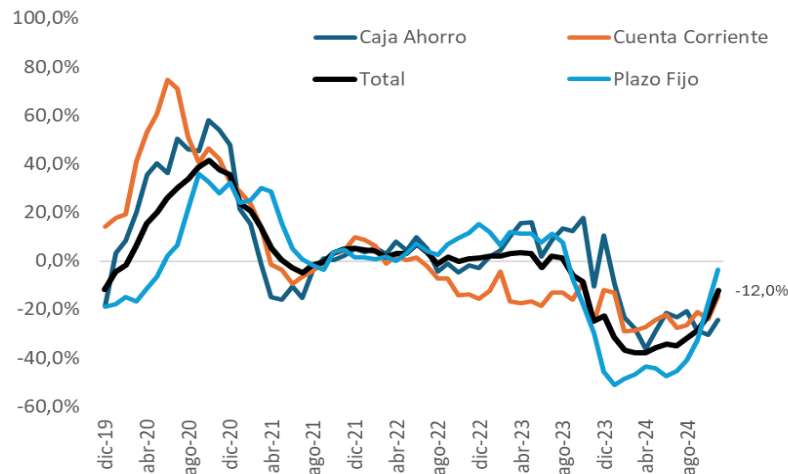
Los depósitos en ARS del sector privado con menor dinamismo

Depósitos del sector privado en ARS

% PBI. Al 13/11/2024



Var. % anual. Precios constantes. Al 13/11/2024



* Supone inflación 3,4% en sept-2024

Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

	ARS MM	% total	Var. % real nov-24/nov-23
Cuenta corriente	14.458.079	22%	-14%
Caja de ahorro	17.603.669	27%	-24%
Plazo fijo	33.038.417	51%	-4%
Total	65.100.165	100%	-12%

Los bancos reducen su exposición relativa al sector público

Balance de bancos

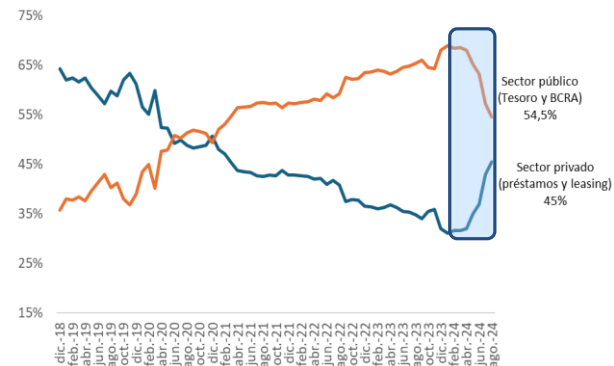
USD MM. Tipo de cambio oficial. A Ago-24

Activo		Pasivo		Diferencia
Moneda extranjera				
Disponibilidades	16.572	Depósitos sector privado	19.439	
Efectivo en caja	7.563	Depósitos sector público	2.165	
Encaje en BCRA	9.009	Resto pasivo ME	4.342	
Préstamos al sector privado	7.475			
Títulos del sector público	5.137			
BCRA	0			
Tesoro	5.137			
Resto activos ME	2.457			
Total moneda extranjera	31.641	Total moneda extranjera	25.946	5.695
Moneda local				
Disponibilidades (FX libre)	9.638	Depósitos del sector privado	65.750	
Efectivo en caja	1.666	Cuenta corriente	13.605	
Efectivo mínimo BCRA	7.972	Caja de ahorro	21.910	
Préstamos al sector privado	46.054	Plazo fijo	30.235	
Títulos del sector público	59.287	Depósitos del sector público	18.600	
BCRA	178			
Tesoro	59.109			
Resto activo	30.049	Resto pasivo	18.579	
Total moneda nacional	145.027	Total en moneda local	102.929	42.098
Total Monedas extranjera y local	176.669		128.875	47.793

Resto activo: bienes de uso, participación en otras sociedades, otros créditos por intermediación financiera y resto
Fuente: BCRA

Exposición riesgo crédito

% de cada categoría sobre activos sujetos a riesgo. A Ago-24



*Incluye Leasing

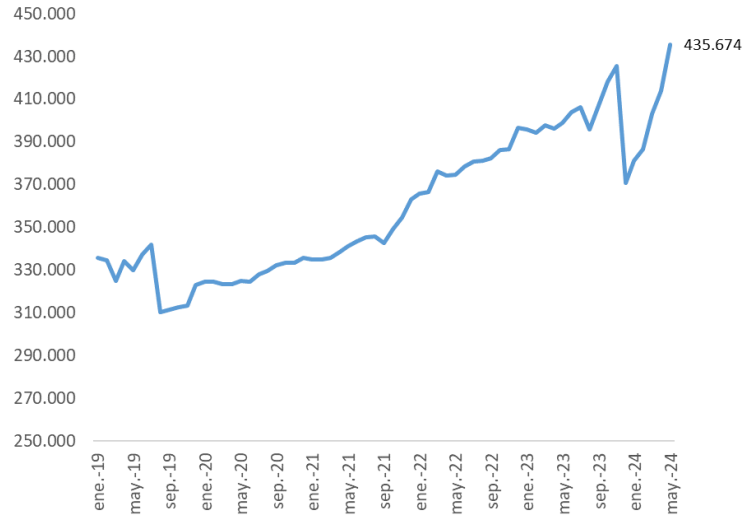
Fuente: BCRA y estimaciones propias

Deuda consolidada y resultado fiscal, una foto comparada



Deuda bruta del Tesoro

USD MM. A Sept-2024

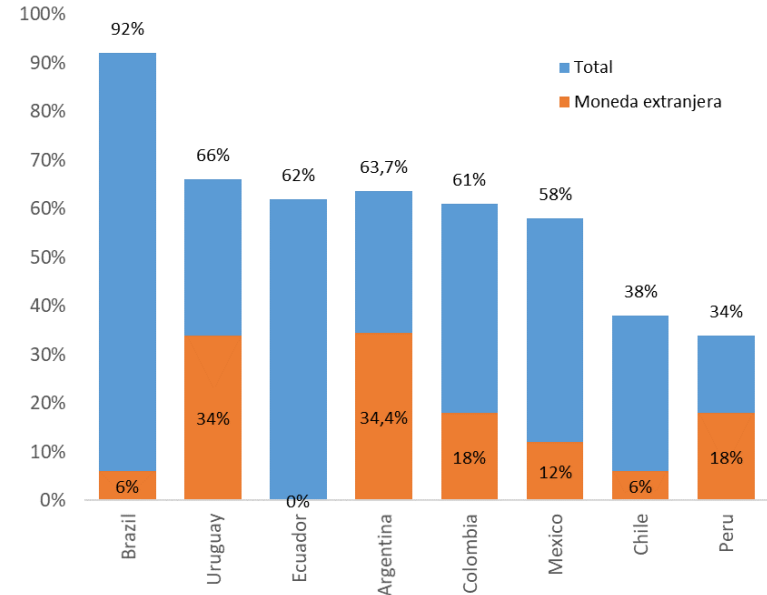


No incluye deuda contingente ni deuda elegible pendiente de reestructuración

Fuente: MECON, FGS, BCRA y estimaciones propias

Deudas consolidadas comparada

% PBI. A dic-2023 y a Sept-2024 Argentina

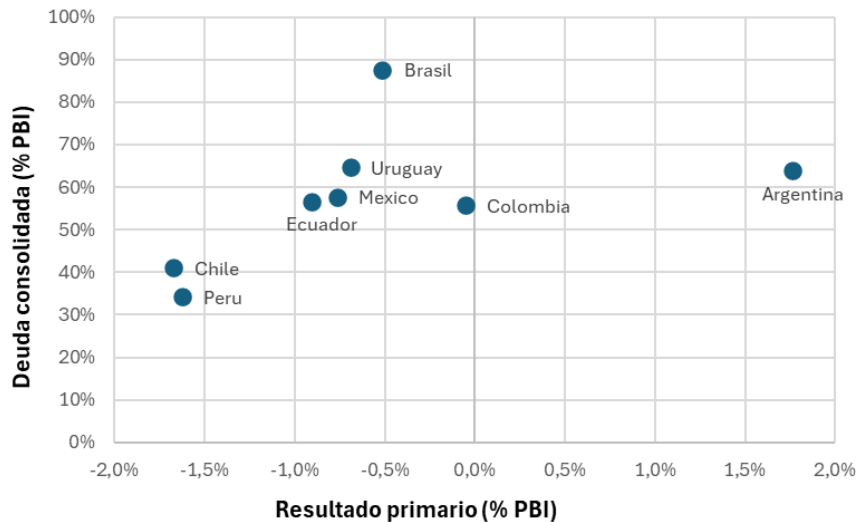


No incluye deuda contingente ni deuda elegible pendiente de reestructuración

Fuente: MECON, FGS, BCRA, FMI y estimaciones propias

Resultado primario y deuda consolidada 2024*

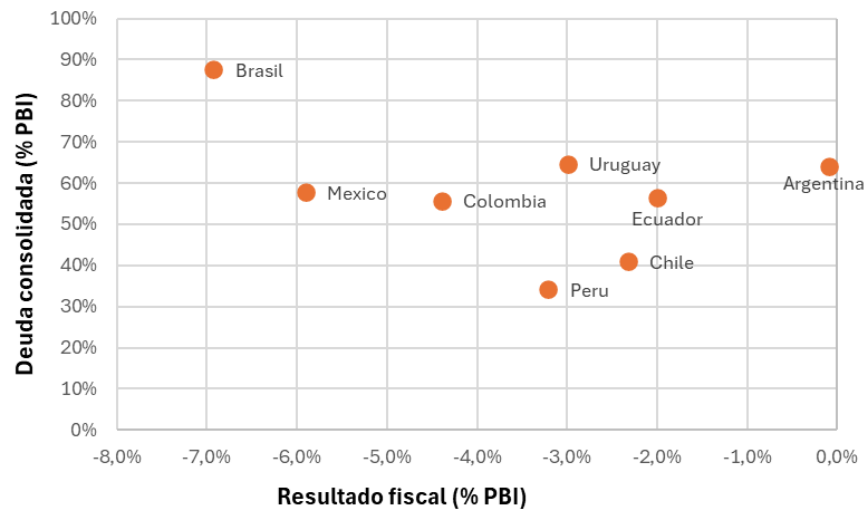
% PBI



* Estimaciones FMI y propias para Argentina
Fuente: FMI, MECON, BCRA, FGS y estimaciones propias

Resultado fiscal y deuda consolidada 2024*

% PBI



* Estimaciones FMI y propias para Argentina
Fuente: FMI, MECON, BCRA, FGS y estimaciones propias

Global Economy [+ Add to myFT](#)

Strong dollar set to hit emerging market bonds, warn investors

EM debt funds suffer outflows as hopes of rate cuts by developing nations fade



The dollar is up more than 4 per cent against a basket of currencies. The Brazilian real and Mexican peso are off about 2 per cent. © Gustavo Minas/Bloomberg

Joseph Cotterill in London 14 HOURS AGO

25



Listen to this article

5 min listen

A strong dollar under US president-elect Donald Trump could wreck returns in emerging market bonds, say investors, driving further outflows from a sector already hit by a lengthy period of high interest rates in developed economies.



Precios de la deuda soberana moviéndose a Emergentes.

Caen los rendimientos

Precio promedio* de la deuda soberana en USD

USD c/100 nominal. Precio ponderado por monto emisión. Al 22/11/2024



Fuente: Bloomberg

Bonos soberanos en USD 10 años: rendimiento y spread

% anual y pbs. Al 22/11/2024

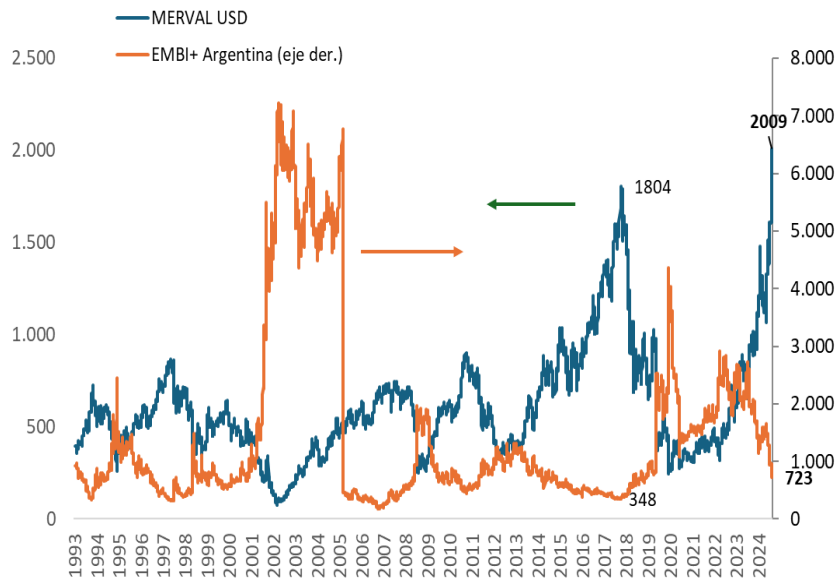
	Rendimiento % anual	Spread (pbs) pbs	Precio c/100 VN	
LATAM	Argentina	11,8%	735	63
	Brasil	6,1%	167	115
	Bolivia	29,3%	2.485	62
	Chile	5,1%	65	87
	Colombia	6,1%	171	118
	Ecuador	21,5%	1.711	68
	Mexico	6,0%	154	83
	Paraguay	5,5%	109	98
	Peru	5,5%	108	86
	Uruguay	5,0%	56	97
Otros emergentes	Egipto*	10,0%	778	85
	Ucrania	26,7%	2.446	31
	Filipinas	5,2%	79	109
	Kenia	9,9%	547	80
	Zambia	22,1%	1.771	73
	Congo	13,9%	943	86
	Pakistan	11,1%	663	84
China*	3,1%	84	82	
Desarrollados	UST	4,4%	-	97
	Alemania	2,2%	-	100
	Japón	1,0%	-	n/d

NOTA: Bolivia bono 8 años, Paraguay 7 años, Uruguay 6 años, Zambia 3 años, Congo 5 años y Pakistán 7 años
Fuente: Bloomberg

“Riesgo país” y renta variable, moviéndose en espejo

Riesgo país y Merval CCL

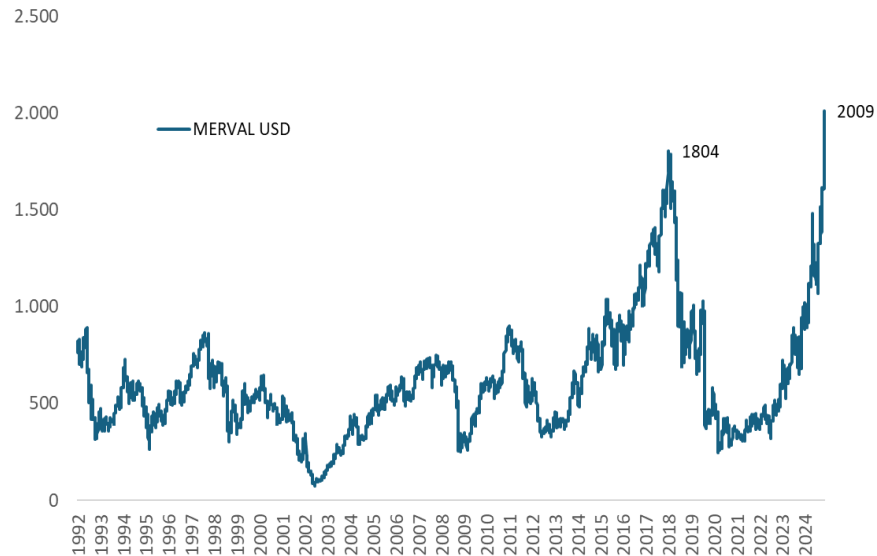
Pbs e índice. Al 22/11/2024



Fuente: Bloomberg

Merval CCL

Indice. Al 22/11/2024

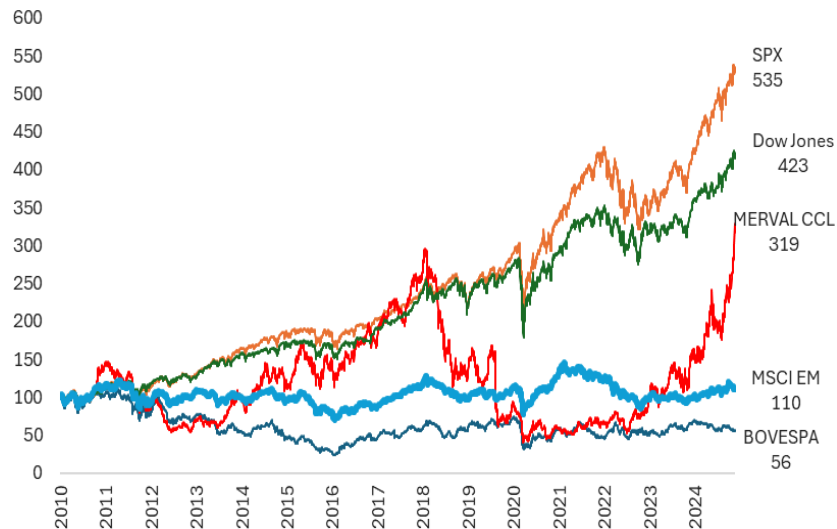


Fuente: Bloomberg

“Riesgo país” y renta variable, moviéndose en espejo (cont.)

Evolucion relativa Merval CCL – largo plazo

1/1/2010=100. Al 21/11/2024



Fuente: Bloomberg

Indices y rendimientos desde máximo anterior (18-ene-18)

Índice, % y pbs. Al 21/11/2024

	18-ene.-18	21-nov.-24	Var. %
Merval USD	1.804	1.947	7,9%
Merval USD corregido por inflación*	2.287	1.947	-14,9%
BOVESPA USD	25.204	22.199	-11,9%
MSCI Emergentes	1.228	1.085	-11,6%
SP500	2.798	5.949	112,6%
SP500 corregido por inflación*	3.547	5.949	67,7%
DOW JONES	26.018	43.870	68,6%
DOW JONES corregido por inflación*	32.980	43.870	33,0%
EMBI+ General	295	296	0,4%
EMBI+ LATAM	328	421	28,4%
EMBI+ Argentina	359	743	106,7%
UST10	2,62%	4,41%	179

* Corregido por inflación EE.UU. A precios de hoy

Fuente: Bloomberg, FRED, BCRD

22-nov.-24

Renta Fija Argentina - Corporativos



Título	Ley	Vencimiento	Cupón	Precio	YTM	Int Corrido	VP	MD	Outstanding Millones	Rating S&P/Fitch/Moody's	var 1d	var 1s	var 1m
ADECOAGRO 2027	NY	21/9/2027	6,0	98,80	6,5%	1,07	2,8	2,5	416	BB / - / Ba2	n.d.	n.d.	1,4%
AEROPUERTOS 2027 N	NY	1/2/2027	6,9	99,44	7,4%	0,46	1,2	1,1	53	CCC / - / Caa3	0,0%	-0,2%	0,0%
AEROPUERTOS 2031	NY	1/8/2031	8,5	104,56	7,6%	0,57	4,6	3,7	273	CCC / - / Caa3	-0,2%	0,1%	0,4%
ARCOR 2027	NY	9/10/2027	8,3	103,88	6,7%	1,05	1,6	1,5	228	- / B+ / -	-0,1%	0,0%	0,2%
ARCOS DORADOS 2027	NY	4/4/2027	5,9	100,13	5,8%	0,83	2,4	2,2	386	- / BB+ / Ba2	0,1%	0,1%	0,7%
AySA 2026	NY	1/5/2026	7,9	92,96	13,5%	0,55	0,9	0,8	193	- / CCC- / -	0,0%	0,2%	0,6%
BHIP 2025	Local	14/10/2025	9,8	100,94	8,6%	1,11	0,9	0,8	16	- / - / Caa3	0,5%	0,1%	0,3%
CAPEX 2028	NY	25/8/2028	9,3	103,58	8,1%	2,31	2,0	1,7	189	CCC / B / -	n.d.	n.d.	-0,4%
CGC 2025	NY	8/3/2025	9,5	100,39	7,9%	2,03	0,3	0,3	68	CCC / - / -	0,0%	0,1%	-0,1%
EDENOR 2025	NY	12/5/2025	9,8	101,43	6,6%	0,35	0,1	0,1	8	- / - / Caa3	n.d.	0,4%	0,9%
EDENOR 2030	NY	24/10/2030	9,8	103,50	9,0%	0,84	4,9	3,8	184	- / - / Caa3	1,5%	1,7%	6,2%
GALICIA 2026	NY	19/7/2026	8,0	101,11	7,2%	2,79	1,7	1,5	250	CC / - / Ca	0,0%	-0,1%	0,2%
GALICIA 2028	NY	10/10/2028	8,8	101,54	8,1%	2,02	1,5	1,4	220	CCC / - / Caa3	n.d.	0,1%	-0,1%
GEN MEDIT 2027	NY	1/12/2027	9,9	92,05	16,0%	4,77	1,6	1,2	241	- / CCC / -	0,0%	0,0%	1,1%
GENNEIA 2027	NY	2/9/2027	8,8	101,54	8,1%	2,02	1,5	1,4	220	- / CCC / Caa3	n.d.	0,1%	-0,1%
IRSA 2028	NY	22/6/2028	8,8	103,27	7,7%	3,72	2,3	2,0	141	- / B / -	-0,2%	-0,1%	-0,3%
MACRO 2026	NY	4/11/2026	6,6	97,86	7,8%	0,39	0,1	0,1	400	- / C / Ca	-0,1%	0,0%	0,2%
MASTELLONE HNOS 2026	NY	30/6/2026	11,0	104,31	8,0%	1,67	0,0	0,0	111	- / B- / -	n.d.	n.d.	-0,3%
MSU 2025	Local	1/2/2025	6,9	97,90	18,3%	2,18	0,2	0,2	600	- / CCC / Caa3	-0,1%	7,0%	8,1%
PAE 2025	NY	21/7/2025	7,3	100,00	7,2%	2,52	0,7	0,6	105	- / BB- / -	0,0%	-0,4%	-0,5%
PAE 2027	NY	30/4/2027	9,1	104,60	7,0%	0,63	1,4	1,3	300	- / BB- / -	0,0%	0,0%	-0,2%
PAE 2032	NY	30/4/2032	8,5	106,91	7,3%	0,59	6,4	4,9	400	- / BB- / Caa1	0,0%	0,5%	1,4%
PAMPA 2026	NY	8/12/2026	9,5	103,61	7,6%	4,41	1,0	0,9	293	CCC / B / Caa3	-0,2%	-0,3%	-0,5%
PAMPA 2027	NY	24/1/2027	7,5	100,16	7,4%	2,52	2,2	1,9	353	CCC / B / Caa3	0,0%	0,1%	0,2%
PAMPA 2029	NY	15/4/2029	9,1	103,50	8,2%	1,01	0,4	0,4	293	CCC / B / Caa3	-0,1%	-0,2%	0,1%
PAMPA 2031	NY	10/9/2031	8,0	101,82	7,6%	1,66	4,8	3,9	410	- / - / -	-0,2%	0,4%	1,2%
TELECOM 2025	NY	6/8/2025	8,5	100,75	7,3%	2,57	0,7	0,7	112	CCC / B / -	-0,1%	-0,1%	0,1%
TELECOM 2026	NY	18/7/2026	8,0	100,81	7,5%	2,82	0,6	0,6	283	CCC / B / -	-0,1%	0,2%	0,2%
TELECOM 2031	NY	18/7/2031	9,5	104,72	8,6%	3,35	5,7	4,2	617	CCC / B / -	0,2%	0,5%	0,2%
TGS 2031	NY	24/7/2031	8,5	104,39	7,6%	2,86	4,7	3,7	490	CCC / Bu / -	0,0%	0,1%	0,6%
VISTA 2029	Local	3/5/2029	8,0	106,65	6,1%	0,48	3,7	3,2	47		-1,6%	-2,1%	-2,2%

22-nov.-24

Renta Fija Argentina - Corporativos



Título	Ley	Vencimiento	Cupón	Precio	YTM	Int Corrido	VP	MD	Outstanding Millones	Rating S&P/Fitch/Moody's	var 1d	var 1s	var 1m
YPF 2025	NY	28/7/2025	8,5	100,85	7,2%	2,76	0,7	0,6	757	- / CCC- / Caa3	0,0%	0,1%	0,2%
YPF 2025 New	NY	23/3/2025	8,5	100,63	6,5%	1,46	0,3	0,3	68	CCC / CCC- / -	0,1%	0,2%	0,2%
YPF 2026	NY	12/2/2026	9,0	101,39	7,8%	0,33	0,7	0,7	298	- / - / Caa3	-0,1%	0,0%	0,1%
YPF 2027	NY	21/7/2027	7,0	98,78	7,5%	2,39	2,7	2,3	643	CCC / CCC- / -	-0,2%	0,5%	1,1%
YPF 2029 New	NY	30/6/2029	9,0	104,02	7,9%	3,63	3,1	2,6	748	- / - / Caa3	-0,3%	0,3%	0,7%
YPF 2029 Old	NY	27/6/2029	8,5	102,59	7,8%	3,49	4,3	3,5	399	CCC / - / Caa3	-0,2%	0,1%	0,6%
YPF 2031	NY	11/9/2031	8,8	104,98	7,8%	1,80	6,2	4,7	540	- / - / -	-0,3%	0,5%	3,0%
YPF 2031	NY	17/1/2031	9,5	107,03	8,0%	3,38	3,9	3,1	800	- / - / -	-0,2%	0,4%	1,3%
YPF 2033	NY	30/9/2033	7,0	98,35	7,3%	1,07	7,3	5,6	576	- / - / Caa3	-0,1%	1,1%	2,2%
YPF 2047	NY	15/12/2047	7,0	89,06	8,1%	3,11	23,1	10,3	537	CCC / CCC- / -	0,0%	3,7%	6,2%
YPF LUZ 2032	NY	16/10/2032	7,9	99,50	8,0%	0,85	6,9	5,2	420	CCC / - / Caa3	-0,1%	0,7%	1,2%

La actividad sigue con señales positivas (pero mixtas).

Variación anual



Producción, consumo y préstamos al sector privado

Var. % ANUAL. A Ago-2024 / Nov-2024

Var. % anual

	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24
Actividad											
IGA	-6,2%	-6,4%	-11,6%	-2,7%	-2,9%	-4,7%	-2,9%	-5,8%	-2,5%		
IVA DGI	-15,1%	-10,0%	-18,2%	-11,4%	-14,7%	-12,3%	-12,7%	-4,0%	-14,1%	0,5%	
Producción											
Industria	-6,2%	-7,5%	-15,4%	-14,6%	-11,8%	-14,1%	-3,2%	-11,0%	-7,0%		
Construcción	-21,8%	-24,6%	-42,2%	-37,3%	-32,6%	-35,3%	-19,8%	-26,4%	-24,8%		
Producción acero	-7,8%	-10,0%	-41,5%	-26,3%	-29,4%	-35,0%	-9,2%	-17,8%	-17,1%	-21,6%	
Producción de autos	-16,7%	-19,0%	-29,4%	-21,0%	-27,9%	-40,2%	-9,8%	-18,6%	-12,6%	0,9%	
Consumo											
Shoppings	-23,4%	-17,5%	-11,2%	-23,7%	-12,6%	0,7%	-8,4%	5,3%			
Supermercados	-13,9%	-11,4%	-9,3%	-17,6%	-9,8%	-7,3%	-12,3%	-10,2%			
Salario privado	-13,9%	-13,5%	-14,4%	-10,6%	-8,0%	-5,9%	-7,7%	-3,5%	-3,7%		
Confianza del consumidor	-7,6%	-0,4%	-4,0%	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%
Transferencia de autos	-12,7%	-4,9%	-27,8%	4,6%	6,1%	-7,6%	19,0%	8,6%	13,0%	21,2%	
Escrituras CABA	1,8%	24,1%	21,7%	32,2%	36,0%	27,5%	47,3%	28,1%	30,4%		
Demanda electricidad residencial	-4,9%	11,8%	-20,8%	6,7%	29,6%	-8,5%	9,6%	7,3%	-11,0%		
Importaciones (Q)	-12,3%	-13,0%	-32,3%	-16,4%	-29,5%	-34,4%	-10,4%	-32,2%	-7,1%		
Préstamos al sector privado											
Préstamos en ARS	-32,8%	-33,6%	-36,8%	-38,6%	-31,0%	-23,8%	-14,9%	-5,8%	6,4%	8,9%	12,3%
Préstamos en USD	5,1%	2,6%	31,4%	46,1%	62,9%	68,4%	74,3%	87,2%	105,1%	125,7%	131,7%

Fuente: MECON, INDEC, OFA, ADEFA, BCRA, etc

La actividad sigue con señales positivas (pero mixtas).

Variación mensual

Producción, consumo y préstamos al sector privado

Var. % MENSUAL*. A Ago-2024 / Nov-2024

Var. % mensual

	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24
Actividad											
IGA	-1,8%	-2,8%	-2,3%	-0,7%	-0,7%	0,2%	1,4%	1,9%	1,8%		
IVA DGI	-1,9%	-2,3%	-3,7%	-0,5%	-2,9%	0,0%	-0,3%	1,7%	1,2%	0,6%	2,2%
Producción											
Industria	-2,9%	-5,1%	-2,2%	-1,6%	-0,9%	0,9%	2,6%	3,2%	0,9%		
Construcción	-4,8%	-7,9%	-8,5%	-9,9%	-8,1%	-3,2%	2,5%	4,2%	4,6%		
Producción acero	2,6%	-4,0%	-8,6%	-6,5%	-5,0%	-3,0%	-5,0%	1,3%	7,2%	2,2%	
Producción de autos	-8,4%	-9,0%	-5,2%	-3,6%	-7,6%	-2,2%	10,1%	5,9%	2,6%	3,6%	
Consumo											
Shoppings	-8,7%	-4,2%	-1,6%	-7,0%	-1,8%	-3,4%	9,3%	5,6%			
Supermercados	-2,1%	-2,5%	-0,6%	-4,2%	-3,0%	-4,9%	0,2%	1,0%			
Salario privado	-2,9%	-2,2%	-2,5%	-2,2%	-1,2%	1,3%	1,7%	1,7%	1,9%		
Confianza del consumidor	-3,0%	-3,1%	-2,7%	-3,3%	-4,0%	-1,2%	1,6%	2,4%	1,0%	2,3%	2,8%
Transferencia de autos	-4,5%	-6,9%	-5,0%	-0,7%	2,6%	0,3%	9,1%	8,7%	6,4%	3,8%	
Escrituras CABA	-6,0%	-8,3%	-2,1%	-4,4%	2,6%	-1,6%	15,3%	13,3%	6,3%		
Demanda electricidad residencial	0,7%	2,7%	1,8%	-0,4%	3,6%	-0,3%	1,2%	-1,3%	-3,3%		
Importaciones (Q)	-4,3%	-8,3%	-7,7%	-4,6%	-3,0%	0,1%	3,4%	2,1%	6,9%		
Préstamos al sector privado											
Préstamos en ARS	-5,8%	-6,0%	-6,0%	-7,7%	-5,8%	-0,1%	4,3%	6,2%	8,0%	9,2%	6,9%
Préstamos en USD	0,0%	-0,2%	5,6%	8,9%	10,4%	10,7%	9,1%	9,8%	7,0%	6,6%	5,4%

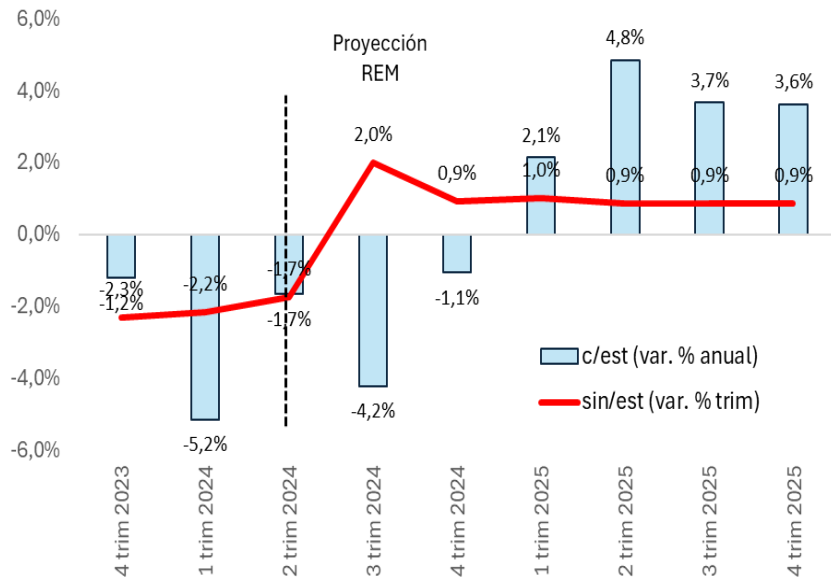
* Promedio móvil 6 meses

Fuente: MECON, INDEC, OFA, ADEFA, BCRA, etc

La actividad en los trimestres por venir

Crecimiento PBI 2024-2025

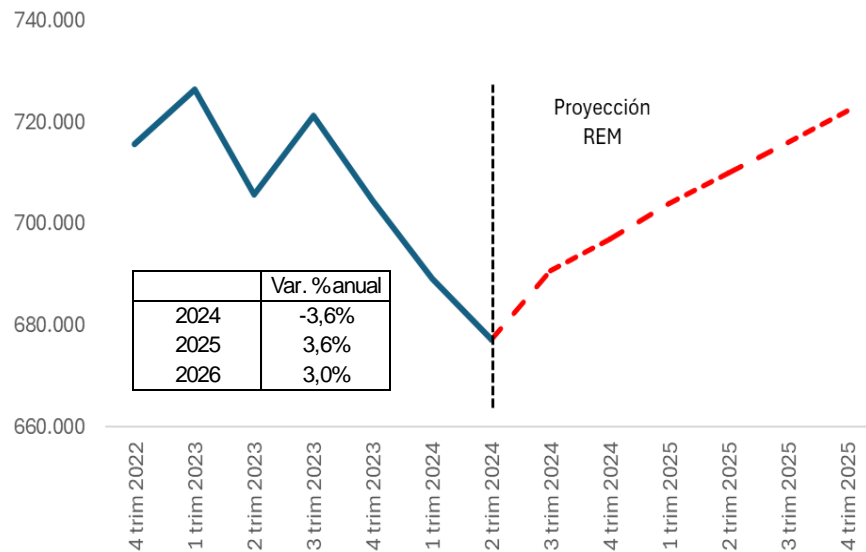
Var. % anual y trimestral. A Oct-2024



Fuente: BCRA y MECON

Nivel a actividad

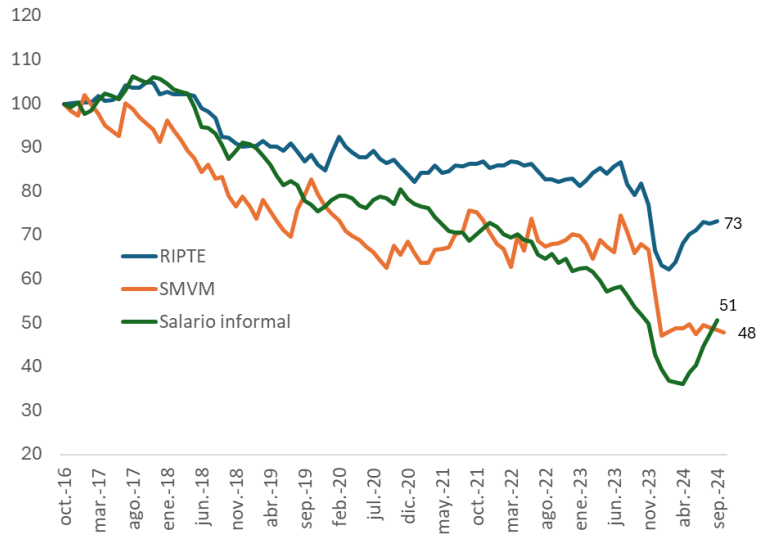
ARS MM. A precios constantes. Sin estacionalidad. A Oct-2024



Fuente: BCRA y MECON

Salarios reales formales e informales

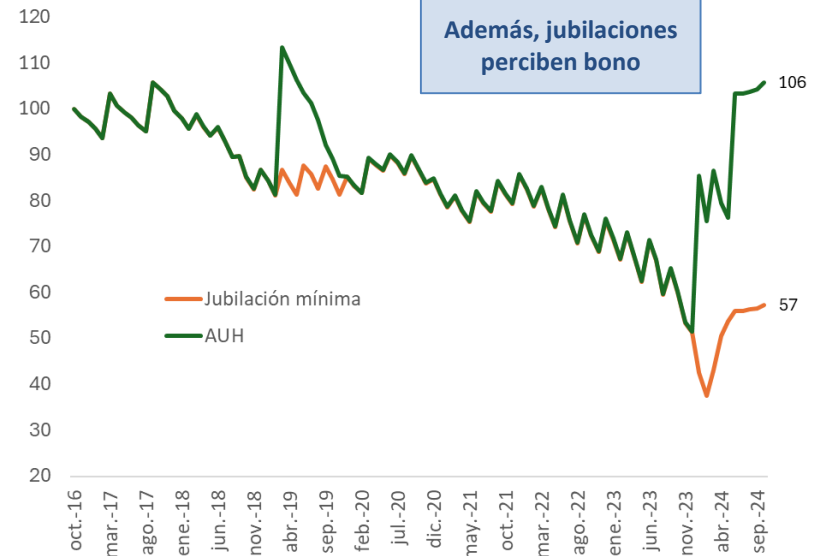
Oct-2016=100. A Sept/Oct-2024



Fuente: MECON y estimaciones propias

Ingresos reales dados por la seguridad social

Oct-2016=100. A Oct-2024



Fuente: MECON y estimaciones propias



Momentum

Capital Investment



Libertador 6160, Piso 5 C1428ARR

Buenos Aires, Argentina

www.qf.com.ar

Nota de responsabilidad

Este informe contiene información general, no tiene en cuenta las circunstancias específicas de cualquier receptor y no debe ser considerada como oficial o sustitutiva del juicio crítico del receptor. Cada receptor debe juzgar la conveniencia de sus inversiones de acuerdo a sus propias circunstancias, el completo espectro de información, y a un asesoramiento profesional adecuado. La información, opiniones y estimaciones presentadas aquí constituyen un juicio de valor a la fecha en que éste fue realizado y están basadas en fuentes que se piensa que son confiables y de buena fe y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier pronóstico u objetivo de precio discutido en este informe puede o no ser alcanzado debido a múltiples factores de riesgos, incluyendo volatilidad del mercado, medidas imprevistas, asimetrías de información o cualquier otra. Este informe no constituye o forma parte de ninguna oferta de venta o suscripción o alguna invitación o sugerencia a comprar o vender activos financieros. Quantum Finanzas no asume responsabilidad de ningún tipo devenida del uso de este informe o sus contenidos. Este informe está dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de Quantum Finanzas.

Los bancos continúan reduciendo su exposición relativa al sector público

Resultado sistema financiero

% del activo neto. Indicadores anualizados

Montos en millones de pesos										
	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24
Indicadores anualizados - En % del activo neteado										
Margen financiero	48,0	65,6	38,2	46,8	52,3	41,2	33,3	27,8	24,1	21,3
Ingresos por intereses	16,6	14,1	12,3	12,1	12,3	10,7	10,2	9,0	9,4	9,9
Egresos por intereses	-40,6	-38,8	-29,4	-27,1	-27,2	-21,1	-15,8	-8,4	-13,0	-11,7
Ajustes CER y CVS	10,3	5,2	10,8	18,2	20,7	19,7	18,1	12,8	11,4	19,2
Diferencias de cotización	2,3	49,9	2,2	1,8	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	0,9
Resultado por títulos valores ¹	43,1	15,7	17,4	19,1	24,8	14,4	10,4	10,4	12,1	3,1
Primas por pases	16,1	19,5	25,0	22,8	20,4	16,3	9,6	3,2	3,4	-0,1
Otros resultados financieros	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Resultado por servicios ⁶	0,9	1,5	1,3	1,1	1,1	1,6	1,5	1,3	1,8	1,5
Cargos por incobrabilidad	-0,7	-3,5	-0,8	-1,4	-1,5	-0,8	-1,1	-1,1	-1,0	-1,3
Gastos de administración	-8,5	-9,4	-7,8	-8,0	-8,1	-7,9	-8,9	-7,7	-8,0	-7,7
Cargas impositivas ⁶	-3,7	-3,4	-3,1	-3,1	-3,0	-2,6	-2,0	-1,9	-1,5	-1,1
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de amparos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diversos	0,8	-2,0	0,7	0,3	-1,1	-0,5	0,5	0,8	-0,2	-0,1
Resultado monetario	-21,3	-35,1	-32,7	-23,0	-20,6	-17,5	-9,5	-10,0	-9,0	-9,8
Impuesto a las ganancias	-6,4	-6,5	2,1	-2,5	-5,4	-4,0	-3,6	-2,4	-1,5	-0,7
Resultado total	9,1	7,1	-2,2	10,2	13,6	9,4	10,2	6,7	4,7	2,0
Otros Resultados Integrales (ORI)	2,1	7,4	-2,8	-1,9	0,3	-0,9	-0,6	-2,4	-1,5	0,6
Revalúo de Propiedad, planta y equipo e intangible	0,0	0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diferencia de cambio x conversión de estados financieros	-0,5	4,1	-1,4	-0,8	-0,6	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Resultados de instrumentos fin. A VR con cambios en el ORI	2,6	2,9	-1,3	-0,8	1,3	-0,5	-0,4	-1,9	-1,4	0,7
Otros	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
Resultado total integral³	11,2	14,5	-5,0	8,3	13,9	8,5	9,6	4,2	3,2	2,6
Resultado total integral ajustado ⁴	11,2	14,5	-5,0	8,3	13,9	8,5	9,6	4,2	3,2	2,6
Resultado total integral / Patrimonio neto ³	47,3	64,0	-20,9	32,4	52,2	31,2	35,2	15,9	11,7	9,5

Fuente: BCRA