

Momentos decisivos en la economía argentina



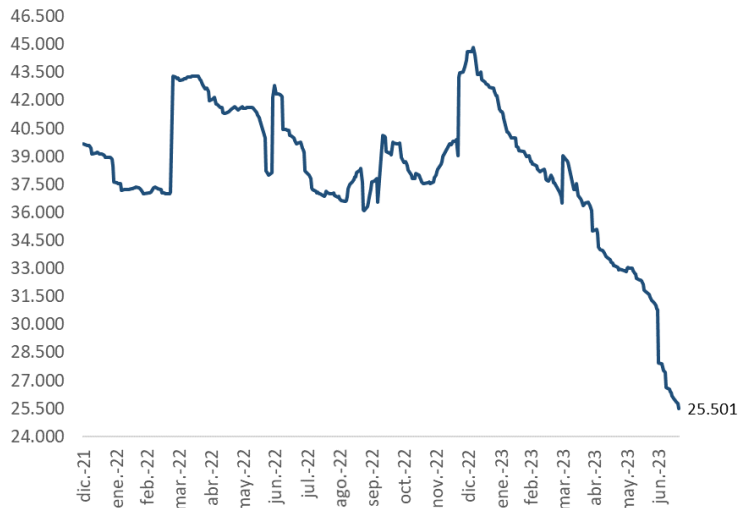
Daniel Marx

Agosto, 2023

No se detiene la caída de las reservas internacionales

Reservas internacionales brutas

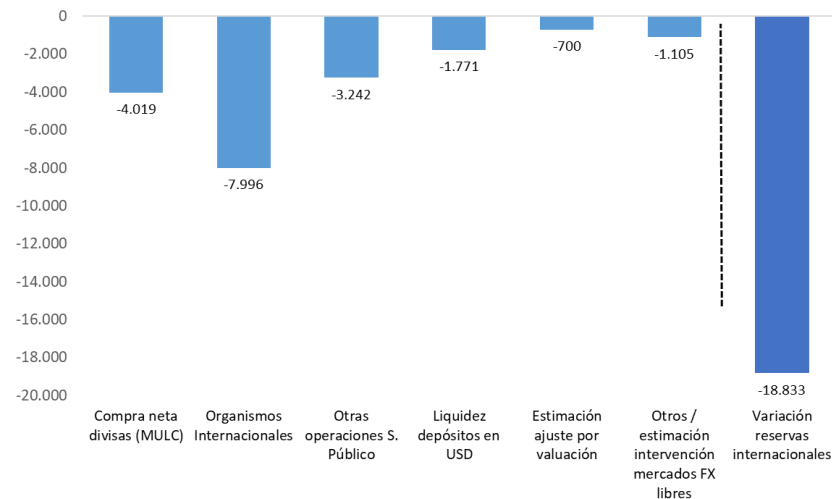
USD MM. Al 19/07/2023



Fuente: BCRA

Factores explicación RR.II. – Acumulado 2023

USD MM. Al 18/7/2023



Fuente: BCRA

Diferentes definiciones de reservas netas / líquidas

Composición reservas internacionales brutas

USD MM. Al 7/7/2023

	7-jul-23		31-dic-22	Diferencia
	USD MM	% total	USD MM	USD MM
Reservas internacionales brutas (RR.II.)	26.616	100%	44.597	-17.981
Divisas*	22.795	86%	40.979	-18.184
USD, EUR, etc (excl. DEGs y swap monedas con China)	12.322	46%	19.295	-6.973
Swap monedas con China**	10.474	39%	15.921	-5.448
DEGS	0	0%	5.763	-5.763
Oro	3.823	14%	3.618	205

* Divisas y colocaciones realizables en divisas

Principales pasivos en moneda extranjera del BCRA

USD MM. Al 7/7/2023

	7-jul-23		31-dic-22	Diferencia
	USD MM	% total	USD MM	USD MM
Principales pasivos en moneda extranjera	33.239	100%	35.893	-2.654
Liquidez de bancos por depósitos en USD	10.108	30%	12.064	-1.955
Swap monedas China	17.995	54%	18.844	-850
Banco Internacional Pagos (BIS)	3.000	9%	3.000	0
SEDESA	2.136	6%	1.985	151

Fuente: BCRA, SEDESA y estimaciones propias

Diferentes definiciones de reservas netas / líquidas (cont.)

Liquidez “disponible”

USD MM. Al 7/7/2023

	USD MM
Divisas - USD, EUR, etc (excl. DEGs y swap monedas con China)	12.322
Remanente swap con China*	2.479
Total	14.800

* Según trascendidos periodísticos de autorización de USD 10 mil MM equivalentes

Fuente: BCRA, SEDESA y estimaciones propias

Definición más común de reservas internacionales netas

USD MM. Al 7/7/2023

	Concepto	Saldo
Reservas internacionales brutas	-	26.616
Menos pasivos		
Liquidez de bancos por depósitos en USD	-10.108	16.508
Swap monedas China	-17.995	-1.487
Banco Internacional Pagos (BIS)	-3.000	-4.487
SEDESA	-2.136	-6.623
Reservas internacionales netas	-	-6623

Fuente: BCRA, SEDESA y estimaciones propias

Depósitos en USD se mantienen, pero su liquidez en el BCRA se reduce

Depósitos del sector privado en USD

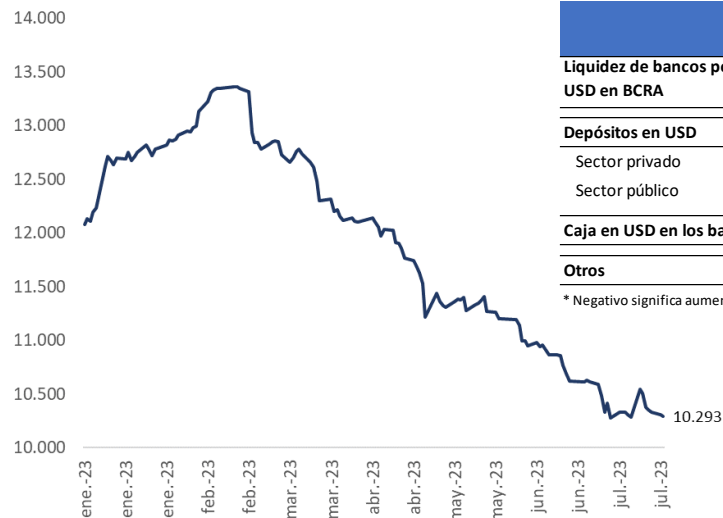
USD MM. Al 18/7/2023



Fuente: BCRA

Liquidez depósitos en USD en el BCRA

USD MM. Al 18/7/2023



Fuente: BCRA

	Var. entre 28-feb y:	
	7-jul	19-jul
Liquidez de bancos por depósitos en USD en BCRA	-2.646	-2.606
Depósitos en USD		
Sector privado	-888	-814
Sector público	-768	-620
Caja en USD en los bancos*	-1.047	-959
Otros	57	-213

* Negativo significa aumento del efectivo en bancos

Parecen contenidos y contribuyen a liquidez bruta de reservas en el BCRA

Vencimientos de deuda en moneda extranjera: bonos y Organismos Internacionales

Estimaciones de servicios de deuda: pagos en moneda extranjera del Gobierno Federal, Provincias y el sector privado

USD MM. Capital e intereses. Bonos y Organismos Internacionales

	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
Organismos Multilaterales + Gobiernos						
FMI	2.657	723	925	2.657	637	925
Capital	2.657	0	925	2.657	0	925
Intereses	0	723	0	0	637	0
Resto Organismos Mult.	154	212	537	267	338	231
Capital	89	132	261	118	167	139
Intereses	65	80	276	149	172	92
Club de Paris (c+i)	278	3	201	7	8	48
Total Organismos Mult.+Gob.	3.088	938	1.662	2.931	983	1.203
Títulos de deuda y Letras						
Capital	68	1.163	25	117	25	451
Intereses	1092	2	47	4	2	49
Total títulos deuda y Letras	1.160	1.164	72	121	27	501
Títulos de deuda provincias						
Provincias						
Capital	35	36	69	35	10	138
Intereses	15	60	218	27	14	87
Total	50	96	287	62	24	225
Títulos de deuda corporativos						
Empresas						
Capital	227	183	104	0	186	23
Intereses	179	65	75	30	64	87
Total	406	248	179	30	250	109

Es crucial el impacto de movimientos en la cuenta capital sectores público y privado

Se destacan obligaciones y posibles desembolsos con FMI en 2023, aunque muy atenuados para 2024

Fuente: MECON, BCRA, FMI y estimaciones propias

Vencimientos de deuda en moneda extranjera: bonos y Organismos Internacionales (cont.)

Estimaciones de servicios de deuda: pagos en moneda extranjera del Gobierno Federal, Provincias y el sector privado

USD MM. Capital e intereses. Bonos y Organismos Internacionales

		2024			2025	2026	2027	2028	2029	2030
		1er sem.	2do sem.	total						
Soberano	Organismos Multilaterales + Gobiernos									
	FMI	5.017	1.630	6.646	1.916	3.032	6.126	6.235	5.873	5.514
	Capital	3.935	656	4.590	0	1.121	4.372	4.820	4.820	4.820
	Intereses	1.082	974	2.056	1.916	1.911	1.755	1.415	1.053	694
	Resto Organismos Mult.	1.771	1.774	3.545	3.505	3.387	3.297	3.220	2.973	2.736
	Capital	964	991	1.955	2.027	2.022	2.043	2.077	1.948	1.814
	Intereses	807	783	1.590	1.478	1.364	1.253	1.143	1.026	923
	Club de Paris (c+i)	450	450	900	360	345	330	315	0	0
	Total Organismos Mult.+Gob.	7.237	3.854	11.091	5.781	6.764	9.753	9.770	8.847	8.251
		Títulos de deuda y Letras								
	Capital	96	1.600	1.696	6.990	6.839	8.503	9.547	9.591	8.476
	Intereses	1.663	1.649	3.312	3.634	3.544	3.461	3.686	3.549	3.468
	Total títulos deuda y Letras	1.759	3.249	5.009	10.624	10.383	11.964	13.232	13.140	11.944
Provincias	Títulos de deuda provincias									
	Capital	0	0	0	722	141	2.069	1.073	1.001	1.210
	Intereses	747	498	1.246	1.246	1.181	1.168	982	885	795
	Total	747	498	1.246	1.968	1.322	3.237	2.055	1.886	2.005
Empresas	Títulos de deuda corporativos									
	Capital	2.176	1.780	3.956	3.137	2.920	3.372	171	1.440	0
	Intereses	788	525	1.314	997	746	513	243	229	114
	Total	2.964	2.306	5.270	4.134	3.666	3.885	414	1.669	114

Fuente: MECON,
BCRA, FMI y
estimaciones
propias

Adaptaciones del régimen cambiario

Principales características del nuevo esquema

Tipos de cambio múltiples

- **Equiparar USD solidario con USD tarjeta (< USD 300):** se mantiene el USD "Qatar" (> USD 300).
 - 900 mil personas que compran 150 USD por mes
 - Ahora USD oficial + 30% impuesto país + 45% percepción ganancias
- **Impuesto país a importación servicios:** 25% adicional para todos los servicios,
 - excepto fletes (alícuota de 7,5%), salud y educación y recitales (ya paga el 30%)
 - Lo perciben los bancos al momento que los importadores acceden al MULC. No se aplica si paga con USD propios
- **Impuesto país importación bienes:** 7,5% adicional para todos los bienes,
 - excepto medicamentos y material para combatir el fuego, suntuarios (ya paga el 30%), combustibles y vinculados a generación de energía, insumos y bienes intermedios vinculados a canasta básica alimentaria
- **Importaciones temporales:** no se ven afectadas las importaciones que generan exportaciones (agro industria y automotriz)
- **USD a economías regionales:** USD de ARS 340 para expo que se liquiden hasta el 31/8/2023
 - Prevén liquidación de USD 2.000 millones, incluyendo maíz

Impacto en precios: ¿Cuánto se trasladará? ¿Cuánto adelantado? Diferenciación (ej, naftas)

Impacto en cantidades: restricciones acceso, caída demanda

Adaptaciones del régimen cambiario (cont.)

Estimación tipo de cambio implícito

ARS, USD MM y %

	Antes	Ahora	ARS/USD ²	Universo alcanzado (mensual) ³ USD MM
USD oficial	ARS 269,4 pre-medida	271	271	-
USD ahorro	USD oficial + 30% impuesto país + 35% impuesto ganancias	USD oficial + 30% impuesto país + 45% impuesto ganancias	496	135
USD turismo	USD oficial + 30% impuesto país + 45% impuesto ganancias	USD oficial + 30% impuesto país + 45% impuesto ganancias	496	522
USD Qatar	USD oficial + 30% impuesto país + 45% impuesto ganancias + 25% bienes personales	USD oficial + 30% impuesto país + 45% impuesto ganancias + 25% bienes personales	567	
USD impo servicios	USD oficial	USD oficial + 25%	339	526
USD impo servicios fletes	USD oficial	USD oficial + 7,5%	291	192
USD impo bienes ¹	USD oficial	USD oficial + 7,5%	291	3.123
USD expo economías regionales ³	USD oficial	ARS 340	340	2.000
Tipo de cambio promedio implícito nuevo esquema			334	
<i>Devaluación implícita</i>			23,9%	
Tipo de cambio efectivo⁴			297	
<i>Devaluación respecto tipo de cambio oficial pre-medidas</i>			10,2%	

¹ Suntuarios ya pagaba 30% impuesto país. ² USD ahorro, turismo y Qatar calculados sobre USD minorista. ³ El USD especial a economías regionales se refiere a lo estimado en ago-2023. ⁴ En base a exportaciones e importaciones de bienes, gasto en turismo y tarjetas y USD ahorro
Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

Estimación costo fiscal / compensación al BCRA

ARS MM y % PBI

Recaudación potencial adicional 5 meses ³		Costo fiscal adicional/comp. BCRA
ARS MM	% PBI	% PBI
544.178	0,35%	0,015%

Impacto en déficit primario y meta

% PBI

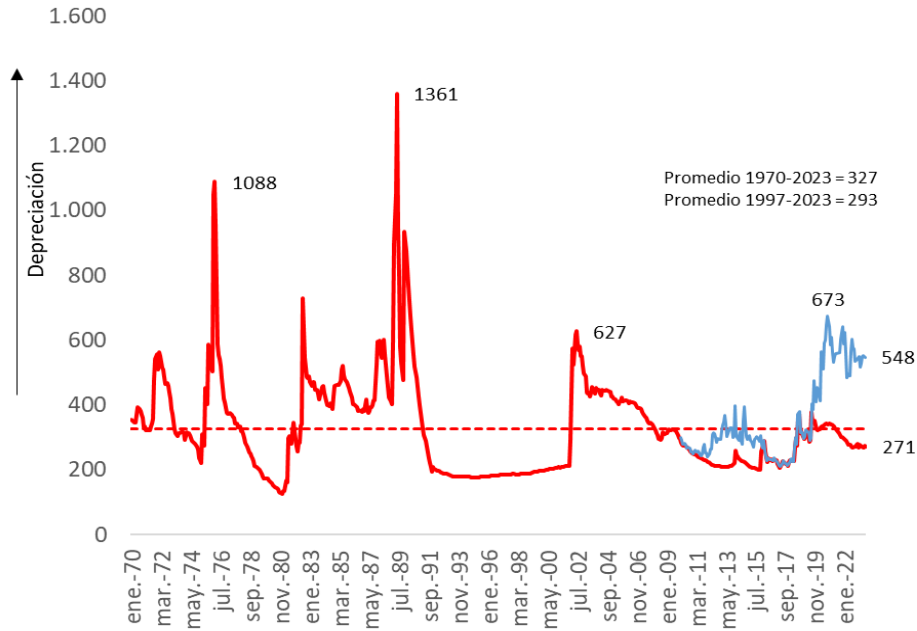
	% PBI
Meta déficit primario 2023	1,9%
Déficit observado (ene-jun)*	3,0%
Desvío	1,1%
Factores mitigación	
Ingresos devaluación fiscal	0,4%
Anticipo ganancias grandes empresas	0,1%
Total	0,5%
Déficit primario 2023	2,5%

* Anualizado

El tipo de cambio real ARS/USD apreciado respecto el promedio de largo plazo

Tipo de cambio real bilateral ARS/USD

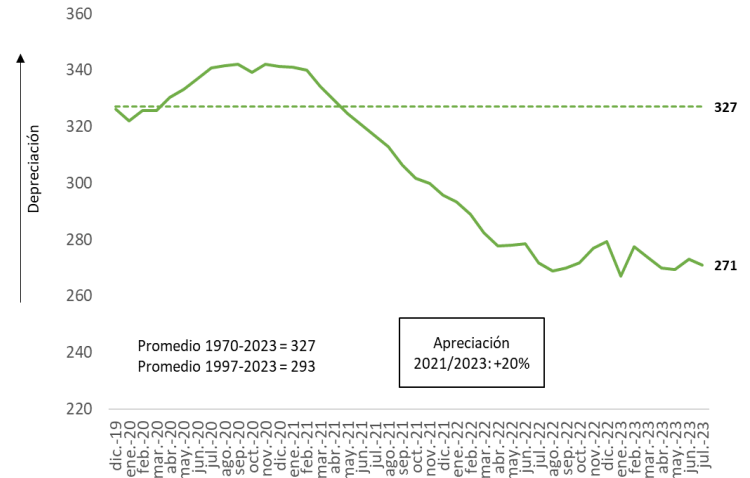
A precios de Jul-2023. Al 24/7/2023



Fuente: BCRA, MECON, Bloomberg y estimaciones propias

Tipo de cambio real bilateral oficial ARS/USD

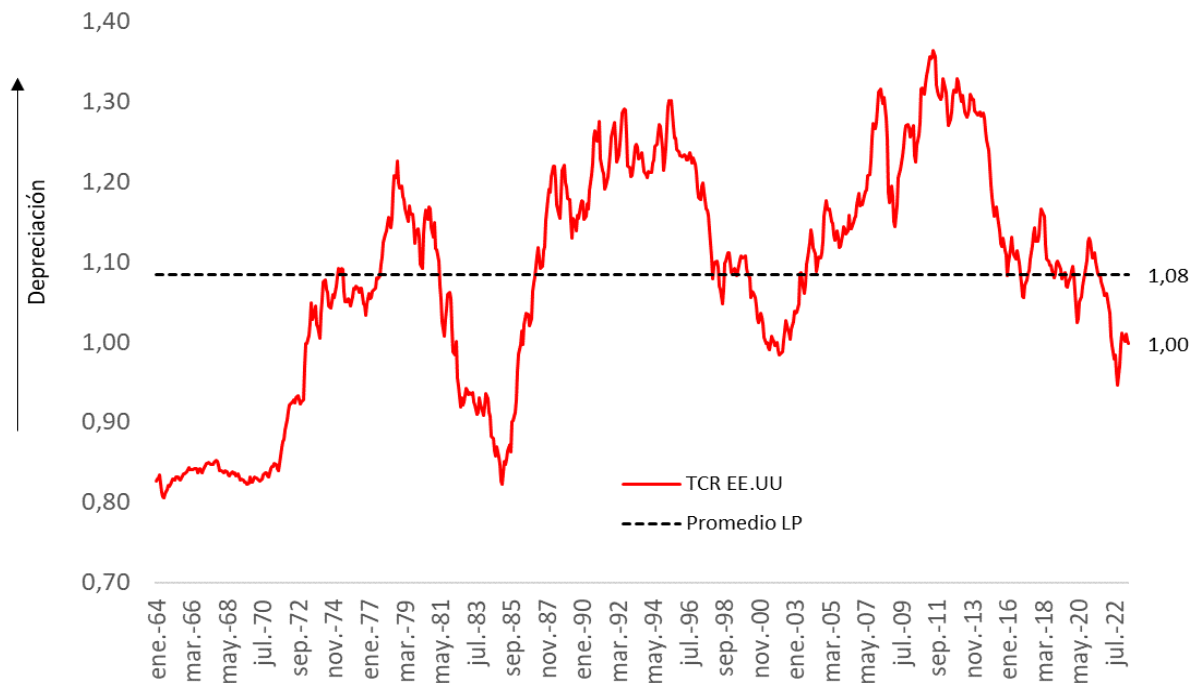
A precios de Jul-2023. Corto plazos. Al 24/7/2023



Tipo de cambio real del USD relativamente apreciado según historia

Tipo de cambio real efectivo USD

Dic-2001=1. A Jun-2023

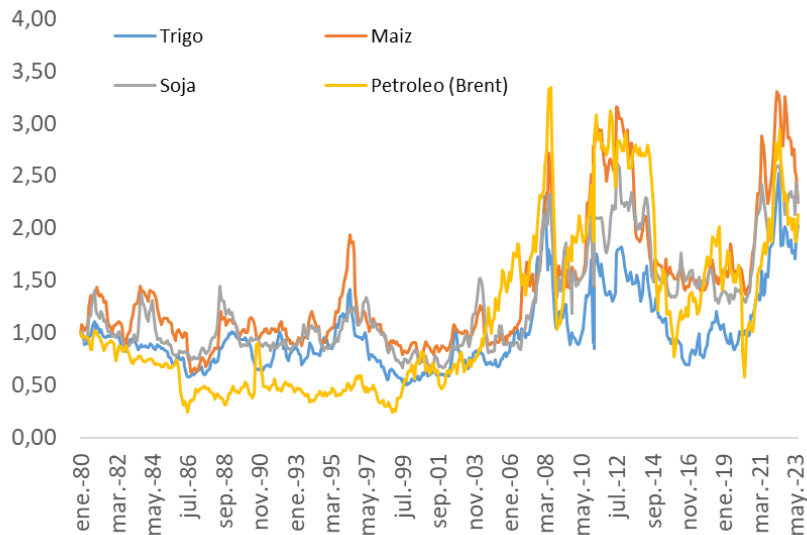


Fuente: FRED

Precios de *commodities*, en perspectiva

Precios de *commodities* a precios corrientes

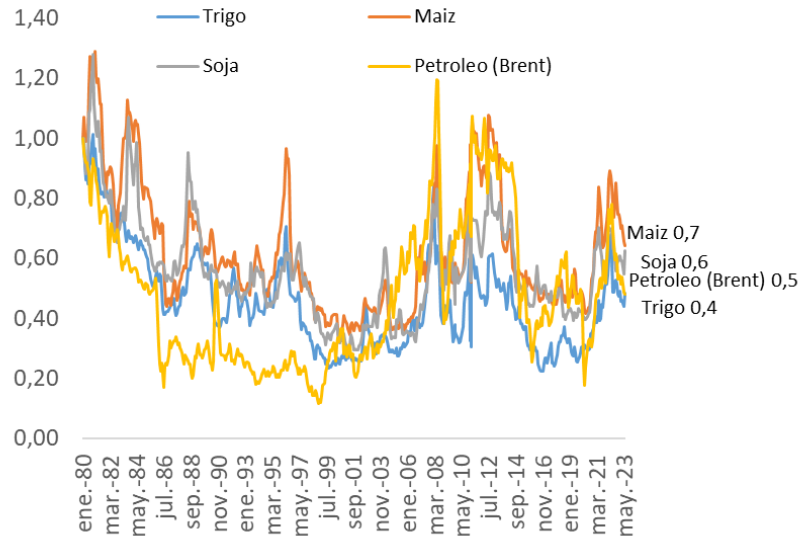
Ene-1980=1. A Jul-2023



Fuente: MECON y Bloomberg

Precios de *commodities* a precios constantes

Ene-1980=1. Deflactado por IPC EEUU. A Jun-2023

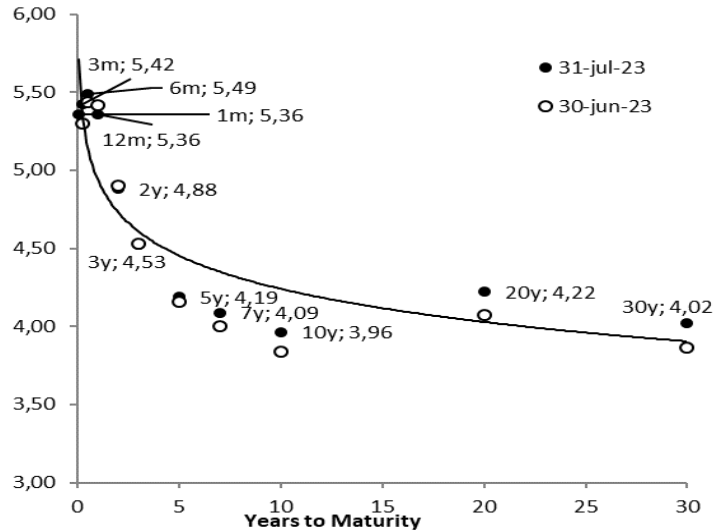


Fuente: MECON y Bloomberg

La perspectiva es que la tasa de interés estaría tocando máximos (menos en Europa)

Bonos del Tesoro de EEUU

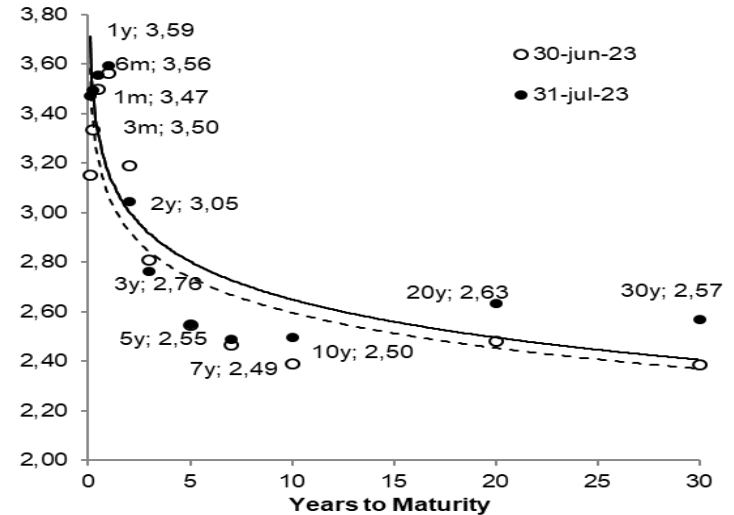
Curva de rendimientos al 31-jul-23



Fuente: Bloomberg

Bonos alemanes

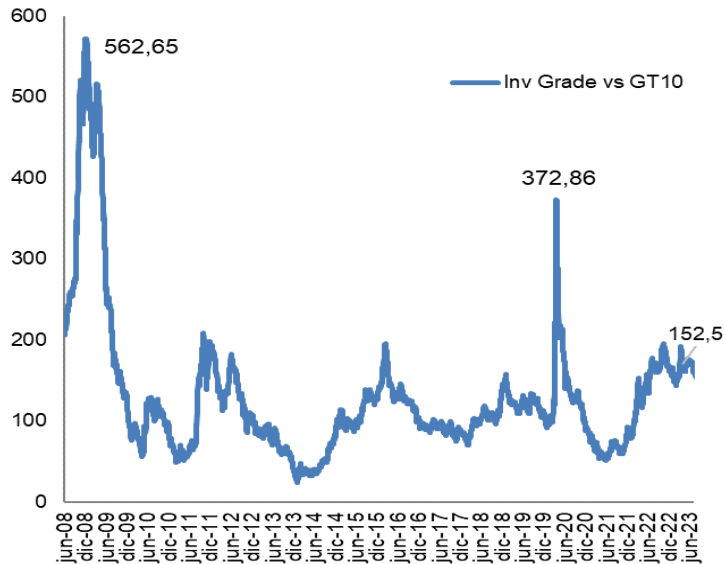
Curva de rendimientos al 31-jul-23



La perspectiva es que la tasa de interés estaría tocando máximos (menos en Europa) (cont.)

Spread bonos Corporativos EEUU Investment grade

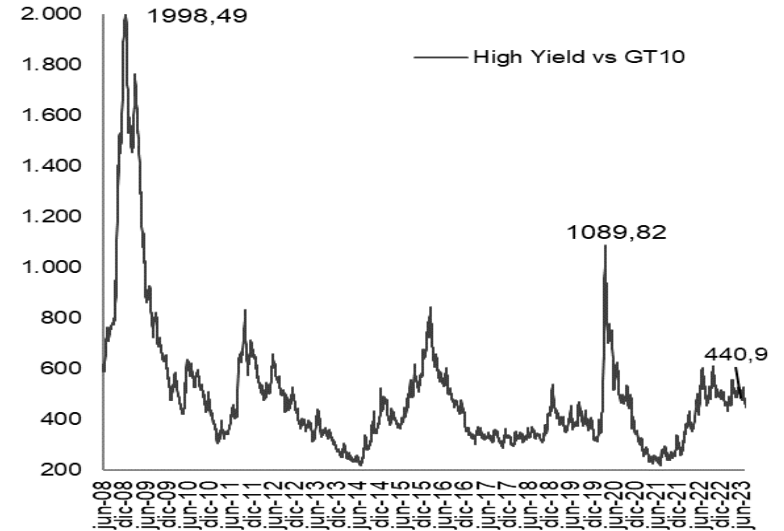
2008 a Jul-2023. En pbs.



Fuente: Bloomberg

Spread bonos Corporativos EEUU High yield

A 2008 a Jul-2023. En pbs.

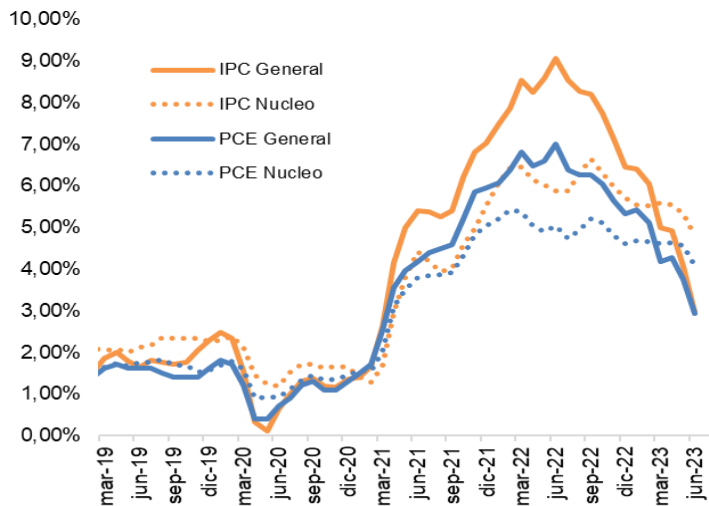


Fuente: Bloomberg

La inflación se desacelera en el mundo (algo más alta en la Zona Euro por ahora)

Inflación EE.UU.: IPC y PCE

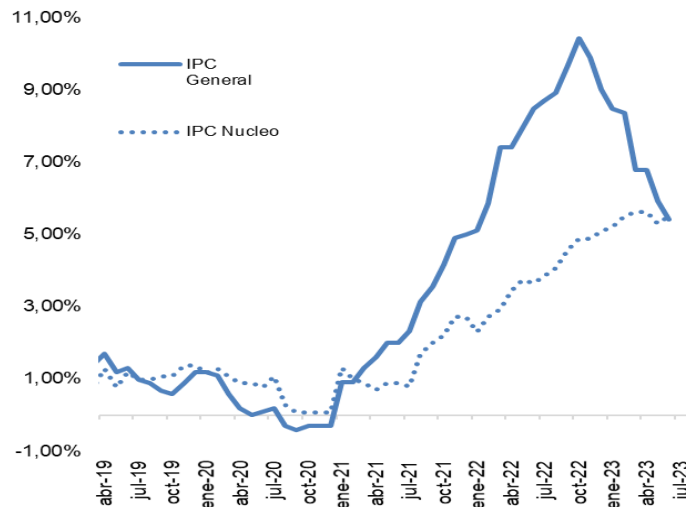
Variación interanual. A Jun-2023



Fuente: Bloomberg

Inflación Zona Euro: IPC

Variación interanual. A Jun-2023



Fuente: Bloomberg

Bonos en USD: en niveles de *distressed* con recuperación reciente

Evolución reciente renta fija

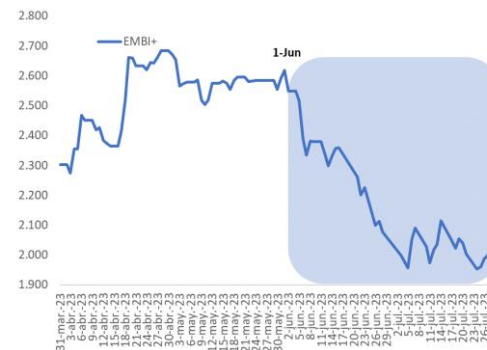
Pbs, var. % e índice. Al 11/7/2023

		29-dic-22	1-jun-23	27-jul-23	Variación 1/6-27/7		Variación YTD	
			pbs y %		pbs	%	pbs	%
Renta fija / Spread sobre UST	EMBI+ Global	377	403	337	-67	-16,6%	-41	-10,7%
	EMBI+ Latam	418	444	379	-65	-14,7%	-39	-9,4%
	EMBI+ Argentina	2162	2618	2000	-618	-23,6%	-162	-7,5%
	High Yield US	483	493	446	-47	-9,6%	-37	-7,6%
	High Grade US	164	175	149	-27	-15,1%	-15	-9,4%
Nivel	UST10	3,81%	3,60%	4,00%	40	11,2%	18,4	4,8%

Fuente: Bloomberg y BCRD

EMBI+ Argentina

Pbs. Al 27/07/2023

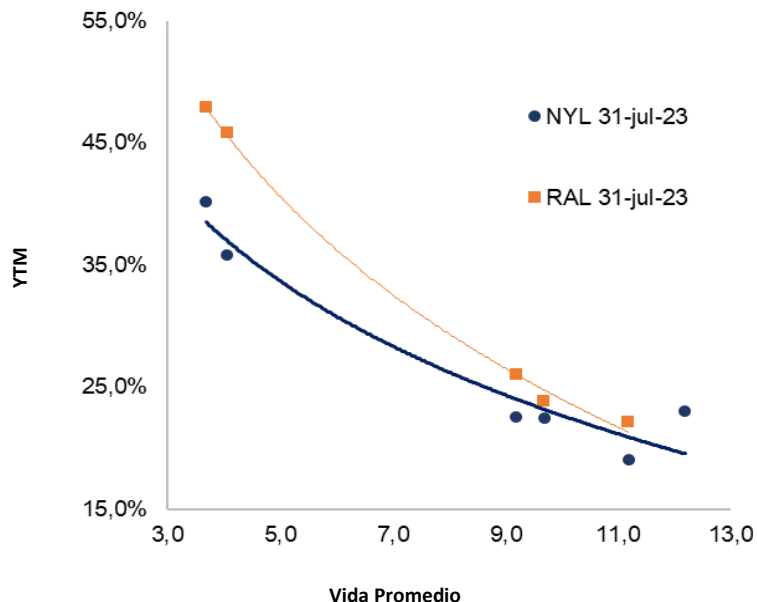


Fuente: BCRD

Bonos en USD: en niveles de *distressed* con recuperación reciente (cont.)

Curvas de rendimiento deuda soberana ARG en USD

% Al 31/7/2023



Fuente: Bloomberg

Tasa bono soberano en USD 10 años

% anual. Al 19/7/2023

	Yield 10Y	Spread (pbs)
Argentina	34.7%	3088
Brazil	6.1%	232
Bolivia	16.8%	1305
Chile	4.6%	83
Colombia	6.7%	288
Ecuador	26.0%	2222
Mexico	5.1%	133
Paraguay	5.4%	162
Peru	5.1%	132
Uruguay	4.6%	88
UST	3.8%	-
Germany	2.4%	-
Japan	0.5%	-

* Bolivia bono 8 años, Paraguay 7 años y Uruguay 6 años

Fuente: Bloomberg

Simulación: eventuales ganancias de capital ante distintas tasas de descuento

Bonos Ley NY

Var. % de precios clean. Al 31/07/2023

	Tasa de descuento					
	10%	12%	15%	17%	18%	20%
Ley Nueva York						
GD29	132%	118%	98%	86%	81%	70%
GD30	121%	107%	87%	75%	69%	59%
GD35	126%	96%	60%	41%	33%	17%
GD38	104%	80%	51%	35%	28%	15%
GD41	95%	68%	37%	20%	13%	1%
GD46	120%	92%	60%	43%	36%	23%
Promedio ponderado**	115%	92%	63%	47%	40%	27%

** Ponderado por monto

Fuente: Bloomberg y cálculos propios

Bonos Ley Local

Var. % de precios clean. Al 31/07/2023

	Tasa de descuento					
	10%	12%	15%	17%	18%	20%
Ley Local						
AL29	165%	149%	126%	113%	106%	94%
AL30	169%	151%	126%	112%	106%	93%
AL35	140%	109%	71%	50%	41%	25%
AE38	120%	94%	63%	45%	38%	24%
AL41	112%	83%	49%	31%	23%	9%
Promedio ponderado*	145%	119%	87%	70%	62%	48%

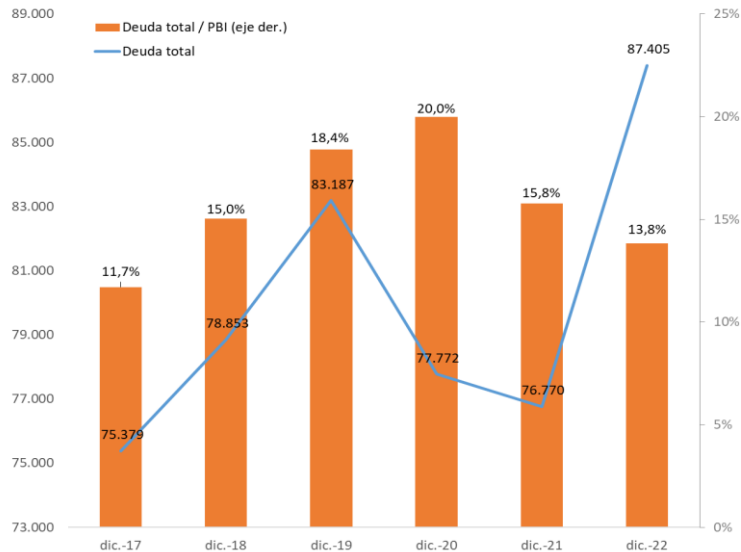
** Ponderado por monto

Fuente: Bloomberg y cálculos propios

Deuda externa sector privado. La mayor parte por importaciones y préstamos

Total deuda externa sector privado

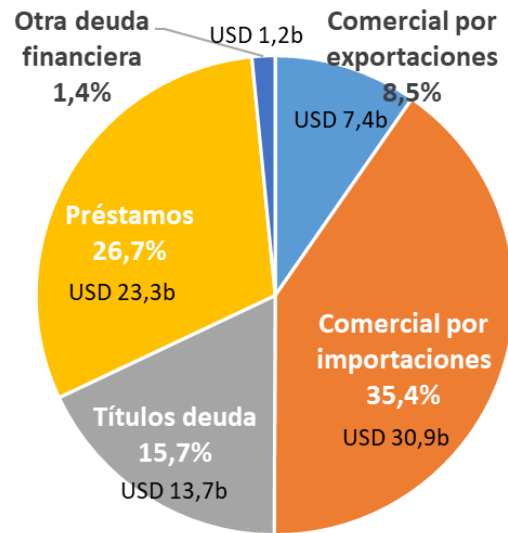
USD MM y % PBI. A Dic-22



Fuente: BCRA

Total deuda externa sector privado – por tipo de deuda

% total. A Dic-22

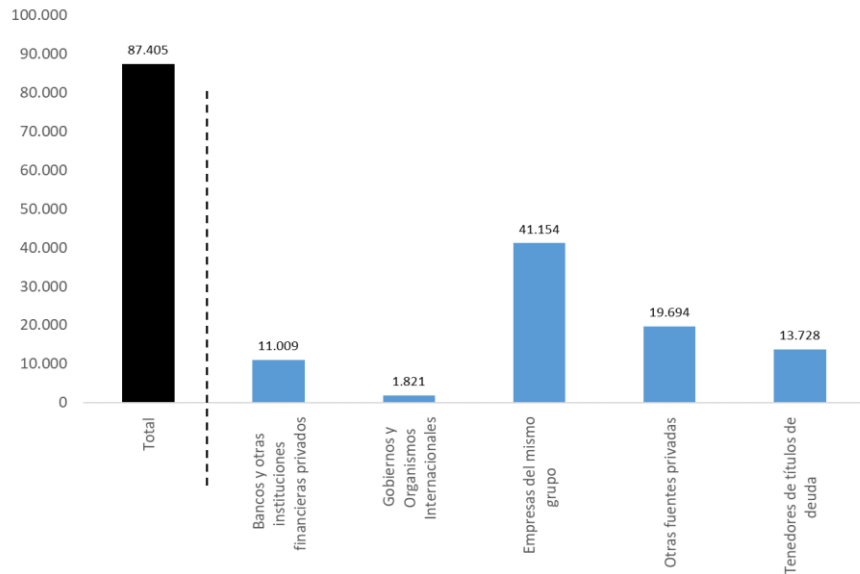


Fuente: BCRA

Deuda externa sector privado. Acreedores y deudores

Deuda externa s. privado – por acreedor

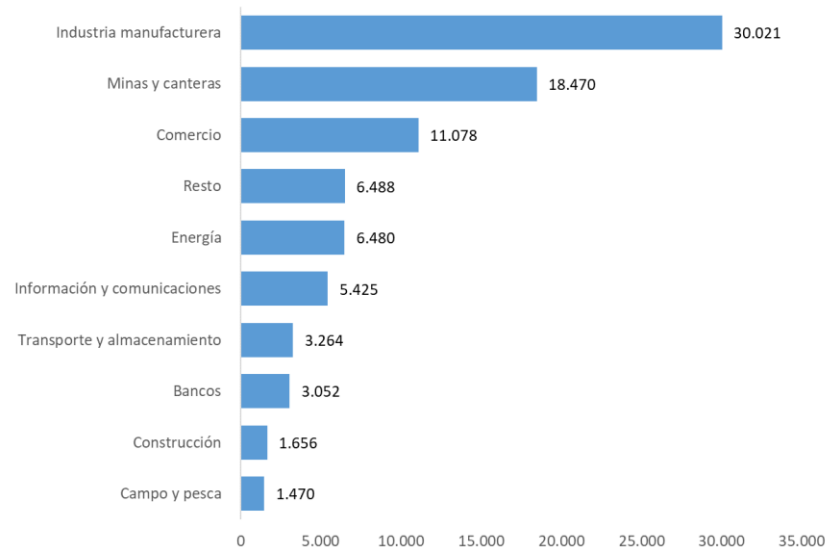
USD MM. A Dic-22



Fuente: BCRA

Deuda externa s. privado – por sector deudor

USD MM. A Dic-22

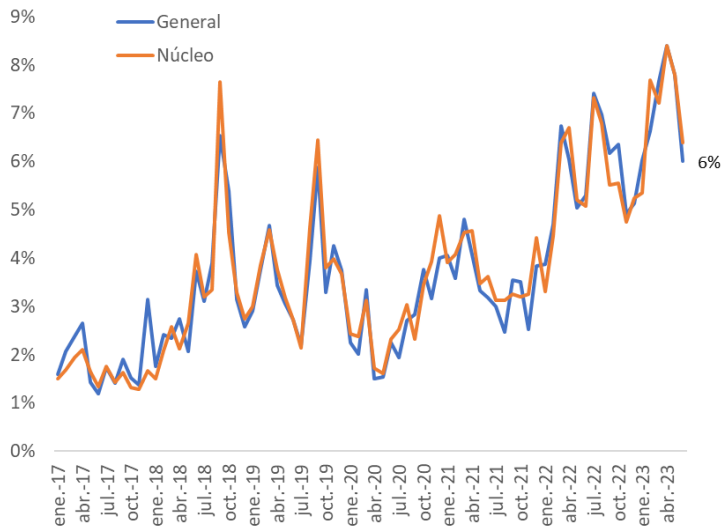


Fuente: BCRA

Inflación fue más baja en jun-23, pero siguió muy alta

Inflación minorista - mensual

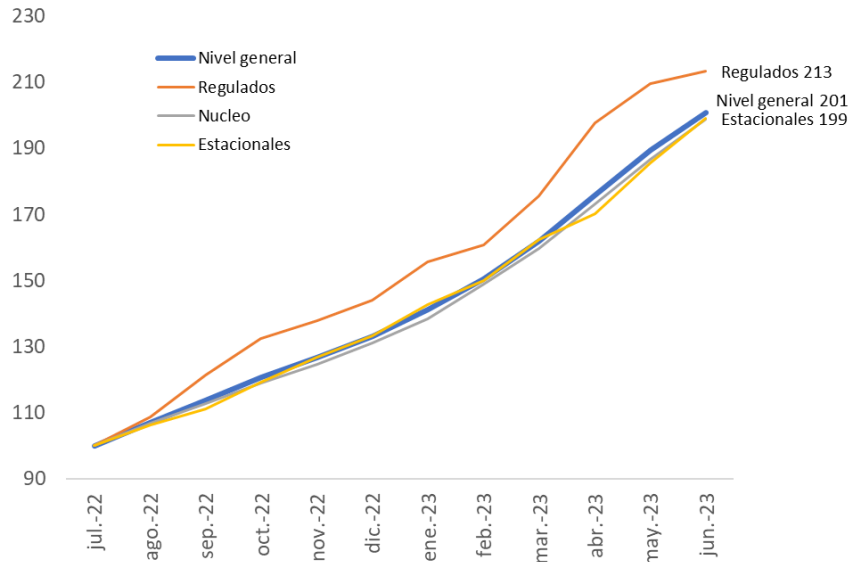
Var. %. A Jun-2023



Fuente: INDEC

Evolución precios relativos desde jul-22

Jul-22=100. A Jun-2023



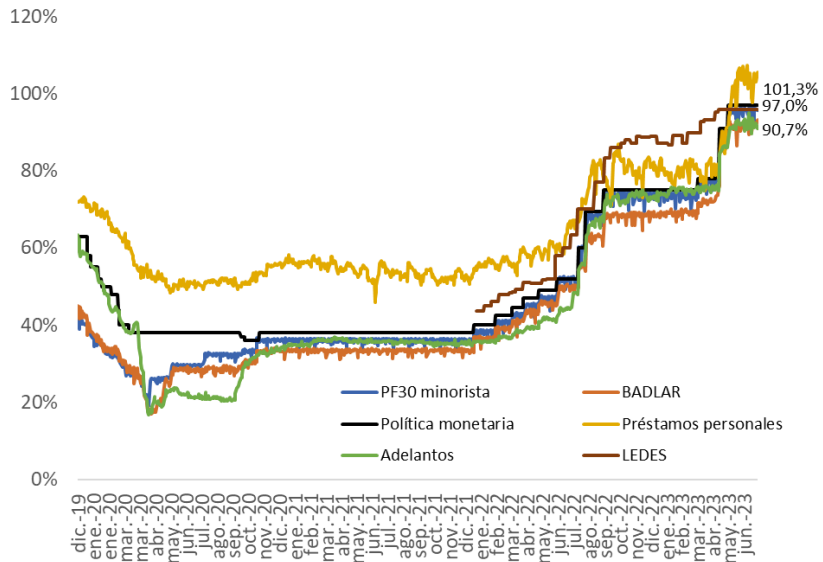
Fuente: INDEC

Gobierno trataría de mostrar inflación bajo algún control en los próximos meses

Los niveles de la tasa de interés en ARS

Tasas de interés en ARS - nominales

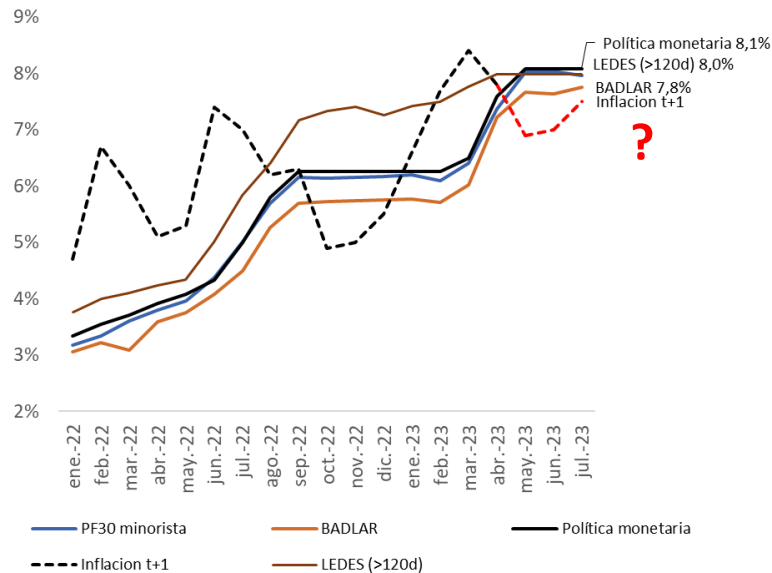
% TNA. Al 10/7/2023



Fuente: BCRA y MECON

Inflación y tasas de interés en ARS - nominales

% TNM. Al 10/7/2023

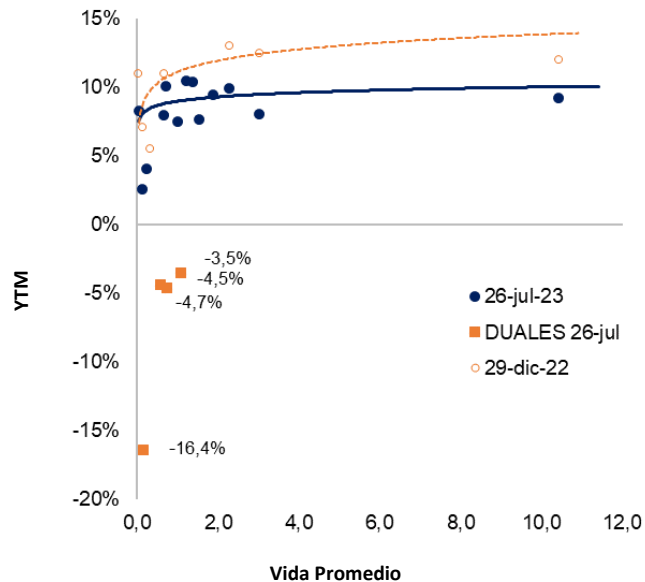


Fuente: BCRA, INDEC y estimaciones propias

Curvas de rendimiento deuda del sector público en ARS

Ajustables por CER

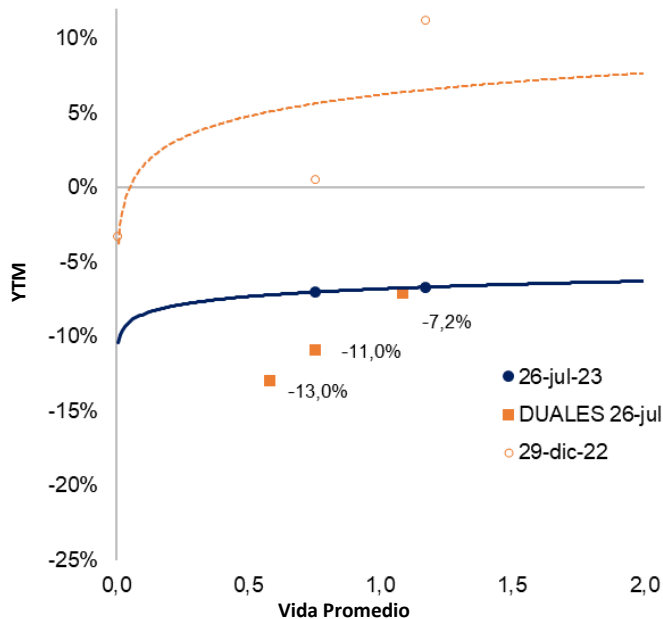
%. Al 26/07/2023



Fuente: Bloomberg

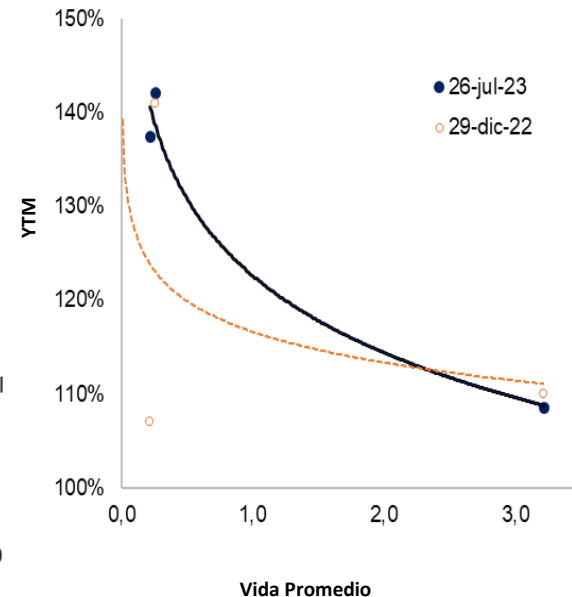
USD Linked

%. Al 26/07/2023



Tasa Fija

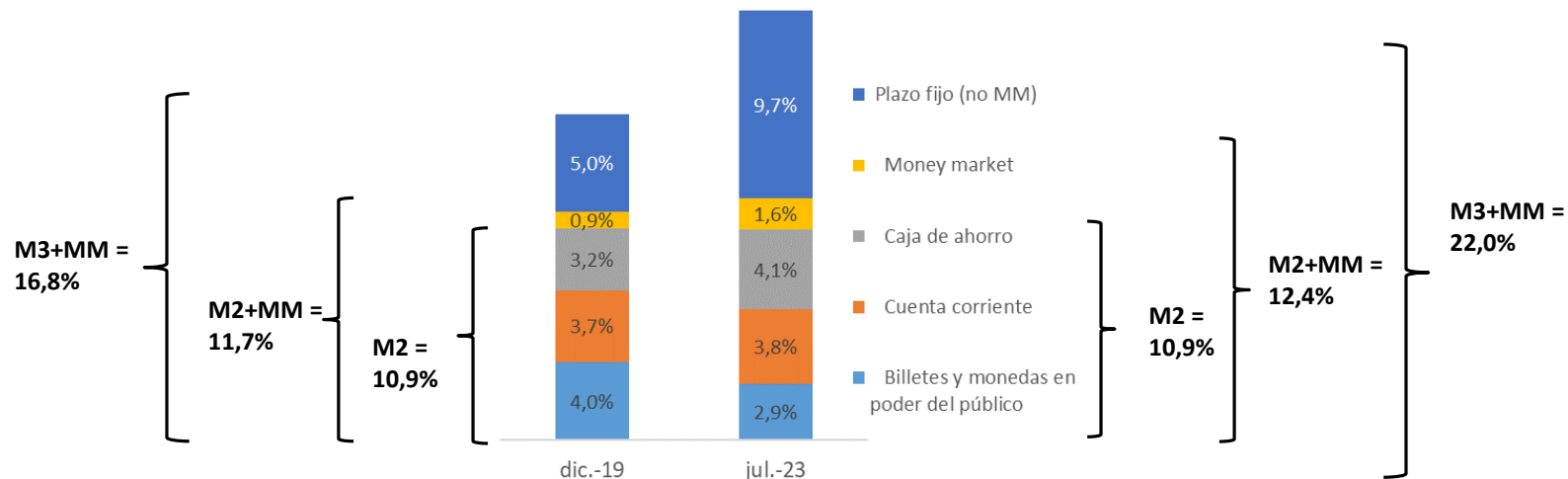
%. Al 26/07/2023



Cambios en la composición y “tamaño” de la demanda de dinero

Agregados monetarios y otros instrumentos monetarios

% PBI. A Jul-2023

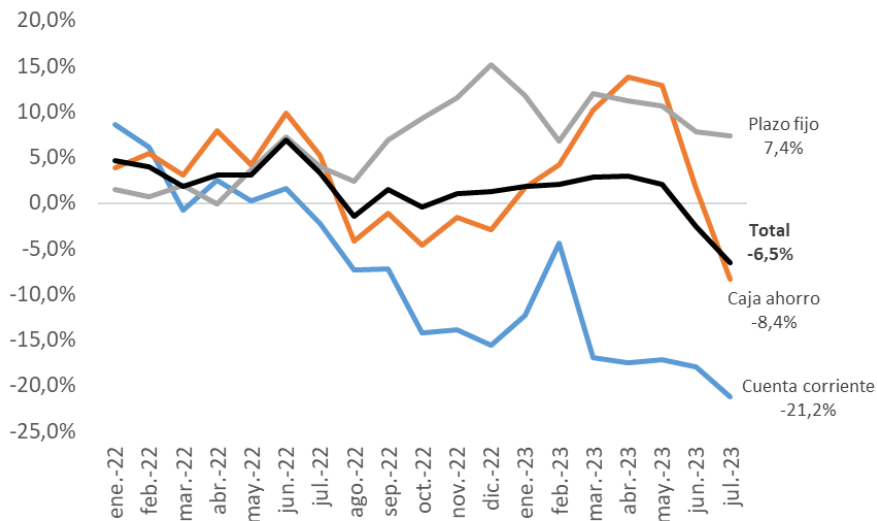


Fuente: BCRA, MECON, CAFCI y estimaciones propias

Cambios en la composición y “tamaño” de la demanda de dinero (cont.)

Depósitos del sector privado en ARS

Var. % anual. En términos reales. Al 18/7/2023



Fuente: BCRA y MECON

Fondos Comunes de Inversión

ARS MM. Al 21/7/2023

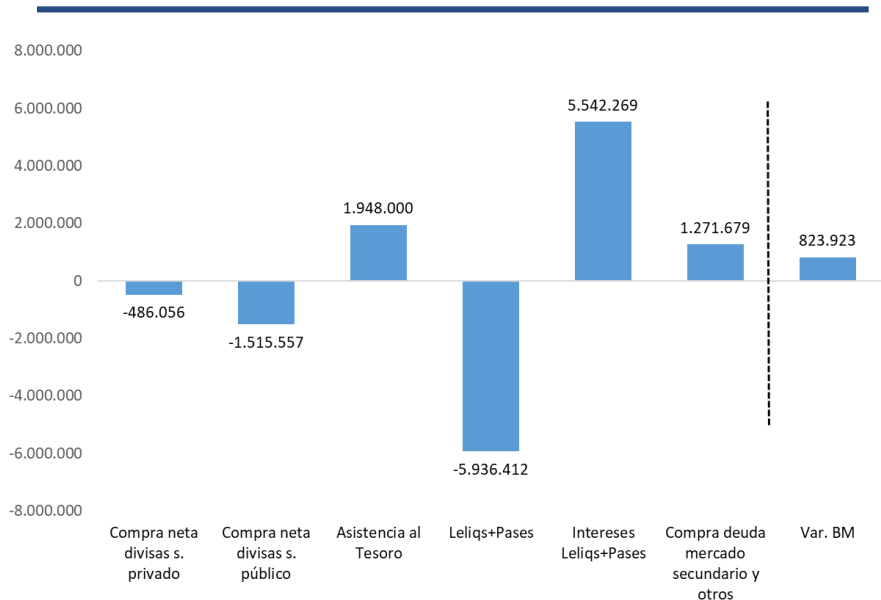
Tipo de fondo	AUM		12/30/2022	Var. % YTD	
	21/7/2023	% total		nominal	real
Money market	5.735.041	50%	3.621.823	58,3%	-1,6%
Renta fija	3.706.476	32%	2.183.213	69,8%	5,4%
Renta variable	323.774	3%	117.916	174,6%	70,5%
Renta mixta	797.274	7%	448.429	77,8%	10,4%
Otro	1.005.022	9%	609.541	64,9%	2,4%
Total	11.567.587	100%	6.980.922	65,7%	2,9%

Fuente: CAFCI, INDEC y propias

La base monetaria se sigue contrayendo en términos reales...

Factores de explicación de la base monetaria

ARS mil MM. Acum. 12 meses. Al 18/7/2023



Fuente: BCRA

Cambios en la base monetaria y pasivos remunerados del BCRA

Var. % anual. Al 18/7/2023

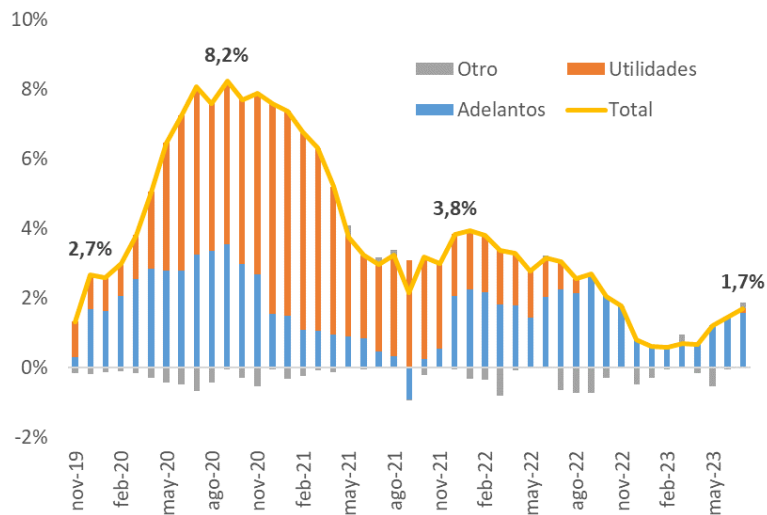
	Nominal		Real	
	YoY	YTD	YoY	YTD
Base monetaria	39,6%	16%	-34,7%	-27,8%
Leliqs + Pases	145,2%	64%	14,7%	2,5%
Total	104,1%	48%	-4,5%	-7,9%

Fuente: BCRA e INDEC

Se reactiva la asistencia directa al Tesoro y se redujo la compra de títulos en el mercado

Asistencia monetaria directa al Tesoro

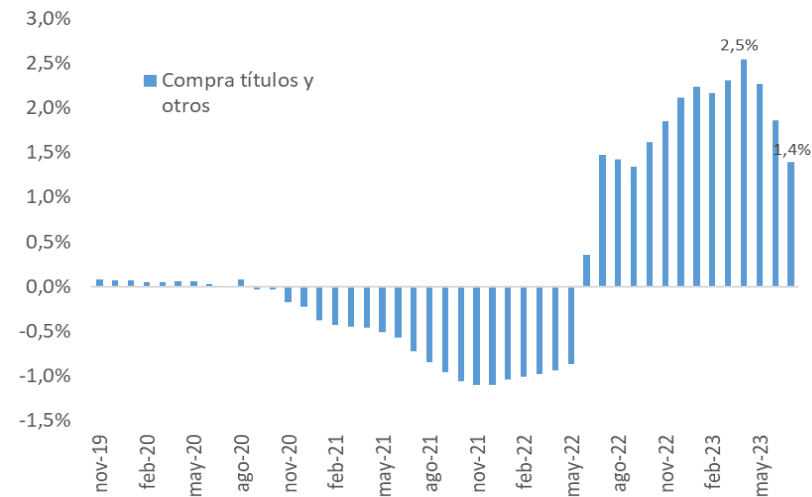
% PBI. Acumulado 12 meses. Al 18/7/2023



Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

Compras del BCRA de títulos en el mercado de deuda en ARS

% PBI. Al 21/6/2023



Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

Exposición de los bancos comerciales al sector público y BCRA

Balance de bancos comerciales

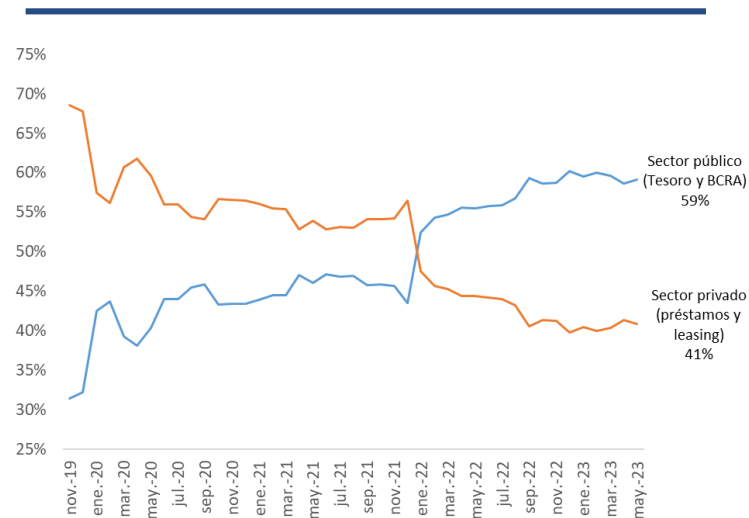
ARS MM. A precios de May-2023

	nov-19	may-23	Var. %	may-23	
				% total	% PBI
Activo	34.425.343	44.217.836	28%	100%	35%
Disponibilidades	8.040.761	6.003.282	-25%	14%	5%
ARS	4.909.311	2.008.722	-59%	5%	2%
USD	3.131.449	3.994.560	28%	9%	3%
Préstamos al s. privado*	14.598.385	12.032.249	-18%	27%	10%
ARS	11.843.433	10.984.576	-7%	25%	9%
USD	2.754.952	1.047.673	-62%	2%	1%
Títulos Tesoro	2.775.887	6.769.372	144%	15%	5%
ARS	2.199.289	4.270.275	94%	10%	3%
USD	576.597	2.499.097	333%	6%	2%
Pasivos remunerados BCRA	6.181.239	13.268.804	115%	30%	11%
Resto activo	2.829.072	6.144.130	117%	14%	5%
Pasivo	30.424.598	35.904.789	18%	100%	28%
Depósitos privados ARS	15.292.648	21.879.585	43%	61%	17%
Cuenta corriente	3.832.908	4.201.814	10%	12%	3%
Caja de ahorros	4.050.493	5.753.533	42%	16%	5%
Plazo fijo y otros	7.409.247	11.924.239	61%	33%	9%
Depósitos privados en USD	4.427.260	3.677.251	-17%	10%	3%
Depósitos del sector público en ARS	3.538.325	4.190.016	18%	12%	3%
Resto pasivo	7.166.365	6.157.937	-14%	17%	5%
Patrimonio neto	4.000.745	8.313.047	108%	-	7%

* Incluye Leasing

Exposición crediticia bancos comerciales

Como % del total de bonos del Tesoro y del BCRA y préstamos al sector privado y leasing. A May-2023



Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

El financiamiento local de mercado al sector privado en 2023

Emisiones corporativas locales en 2023

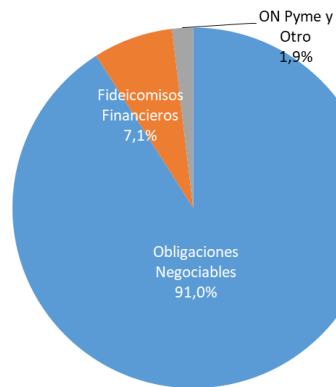
ARS y USD MM, % y % PBI. Emisiones al 5/7/2023

	ARS	USD (en USD)	ARS + USD (en ARS)*	% total	% PBI
USD*	-	723	312.233	27,3%	0,2%
Badlar+margen	301.106	-	301.106	26,4%	0,2%
USDL	522.615	-	522.615	45,8%	0,4%
CER/UVA	6.256	-	6.256	0,5%	0,0%
Total	829.977	723	1.142.210	100,0%	0,9%

Fuente: MAE, BYMA, BCRA y Bloomberg

Por tipo de instrumento

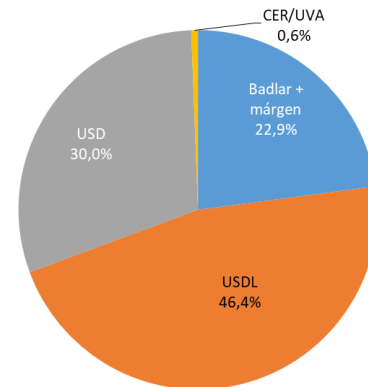
% total. Al 5/7/2023



Fuente: MAE, BYMA, BCRA y Bloomberg

ONs por moneda

% total. Al 5/7/2023



Fuente: MAE, BYMA, BCRA y Bloomberg

El financiamiento local de mercado al sector privado en 2023 (cont.)

ONs tasa / margen y plazo promedio

ARS y USD MM, % y % PBI. Emisiones al 5/7/2023

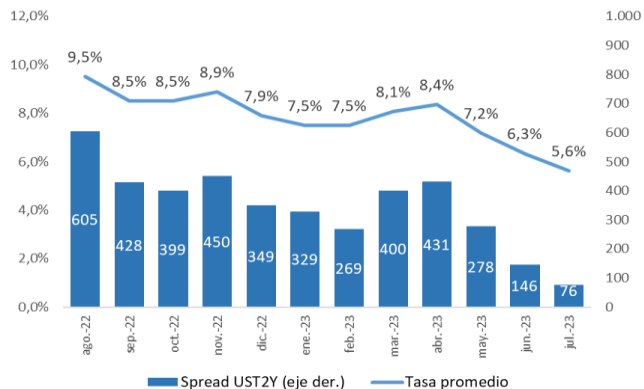
Instrumento	Tasa/margen promedio*	Plazo promedio (meses)*
USD MEP	5,6%	29,1
Badlar + margen**	2,3%	17,5
USDL	1,4%	45,8

* Ponderado por monto

** En algunos casos BADLAR 3 meses, no es uniforme en el cálculo

ONs USD MEP: tasa promedio* y spread UST2Y

% anual y pbs. Emisiones al 5/7/2023

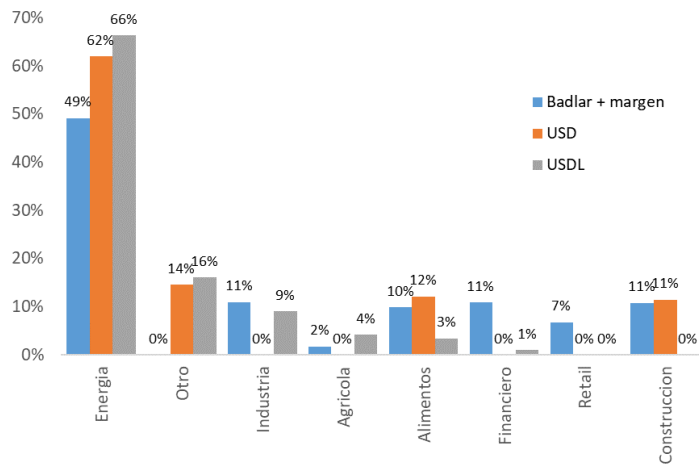


* Promedio ponderada por monto

Fuente: MAE, BYMA, BCRA y Bloomberg

ONs por tipo de instrumento y sector

% total. Al 5/7/2023



* Otro incluye minería, software y construcción

Curvas de rendimiento deuda corporativa

UVA/CER

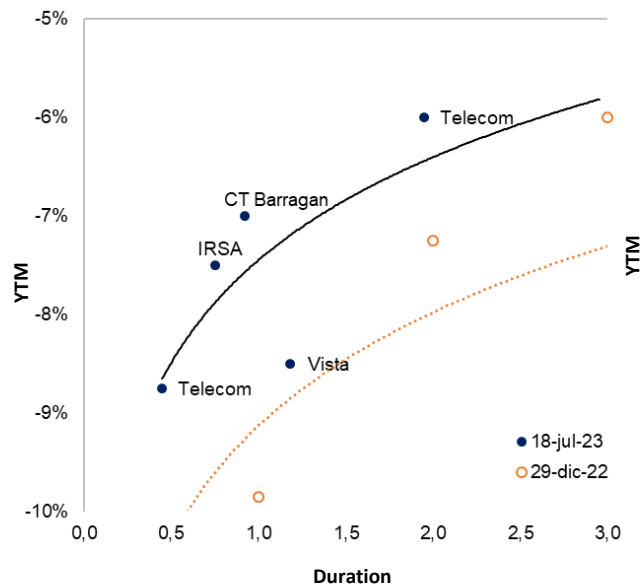
% Al 18/07/2023

USD Linked

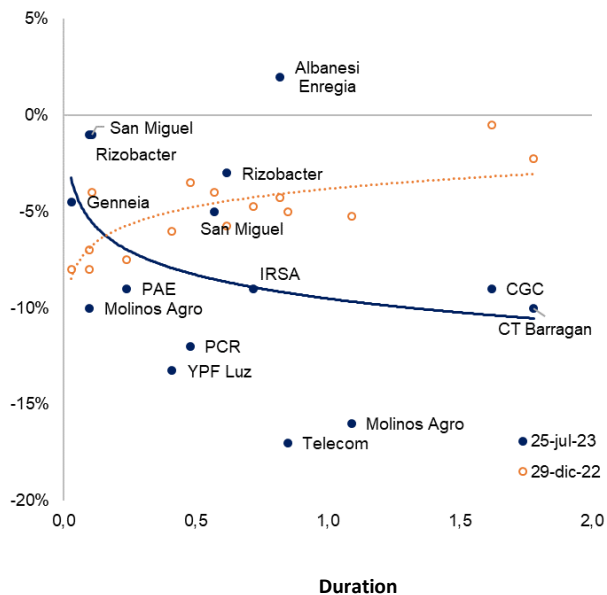
% Al 25/07/2023

Hard-Dollar

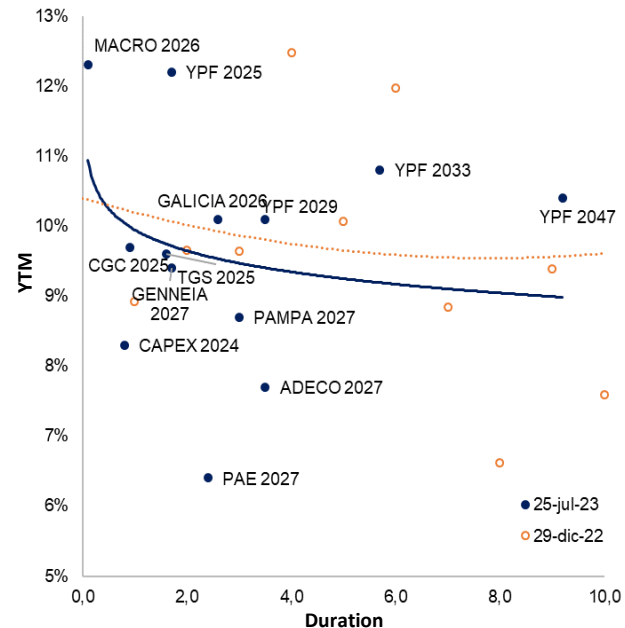
% Al 25/07/2023



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Se deteriora el resultado fiscal. El gasto se expande relativamente más

Ingresos, gastos y resultado fiscal Tesoro Nacional

ARS billones. A Jun-2023

	Acumulado				jun-22	jun-23	Var. %
	2022	2023	Var. %	% PBI anual			
INGRESOS TOTALES	6.232.425	10.059.263	61,4%	5,8%	1.201.888	2.584.204	115%
Tributarios	5.488.947	9.054.436	65,0%	5,2%	1.097.340	2.334.055	113%
Rentas de la propiedad	506.117	552.693	9,2%	0,3%	57.547	134.450	134%
Otros ingresos corrientes	226.959	451.856	99,1%	0,3%	45.178	115.546	156%
Ingresos de capital	10.402	279	-97,3%	0,0%	1.824	153	-92%
GASTOS PRIMARIOS	6.988.401	11.736.019	67,9%	6,8%	1.523.532	3.195.947	110%
Gastos corrientes primarios	6.531.902	10.717.768	64,1%	6,2%	1.419.597	2.941.848	107%
Prestaciones sociales	4.008.161	6.562.030	63,7%	3,8%	966.325	1.861.342	93%
Subsidios económicos	929.722	1.473.436	58,5%	0,8%	172.338	427.003	148%
Energía	710.927	1.156.365	62,7%	0,7%	137.945	341.941	148%
Transporte	210.641	299.173	42,0%	0,2%	33.299	81.611	145%
Otras funciones	8.154	17.898	119,5%	0,0%	1.095	3.450	215%
Gastos de funcionamiento y otros	1.016.923	1.785.850	75,6%	1,0%	193.638	444.356	129%
Transferencias corrientes a provincias	236.014	316.329	34,0%	0,2%	40.348	81.091	101%
Transferencias a universidades	193.226	363.251	88,0%	0,2%	32.911	90.859	176%
Otros Gastos Corrientes	147.857	216.873	46,7%	0,1%	14.038	37.198	165%
Gastos de capital	456.499	1.018.251	123,1%	0,6%	103.935	254.098	144%
RESULTADO PRIMARIO	-755.976	-1.676.756	121,8%	-1,0%	-321.644	-611.743	90%
Intereses Netos	488.941	943.904	93,1%	0,5%	74.933	96.861	29%
RESULTADO FINANCIERO	-1.244.916	-2.620.660	110,5%	-1,5%	-396.577	-708.603	79%

Inflación período

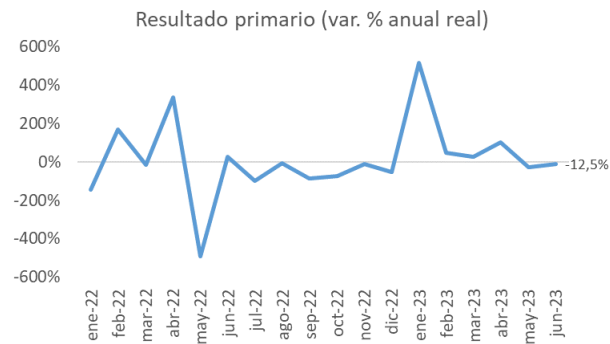
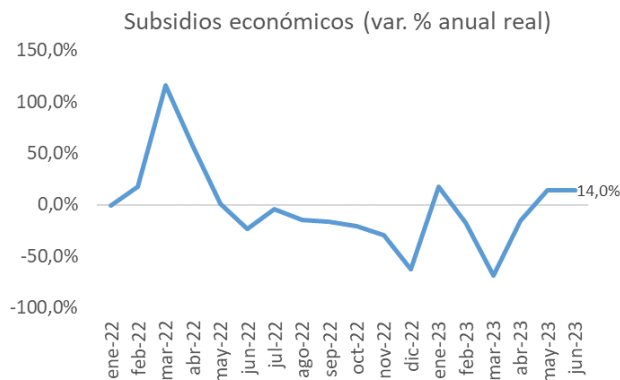
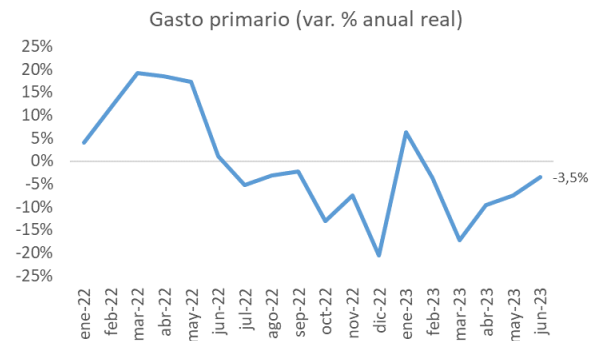
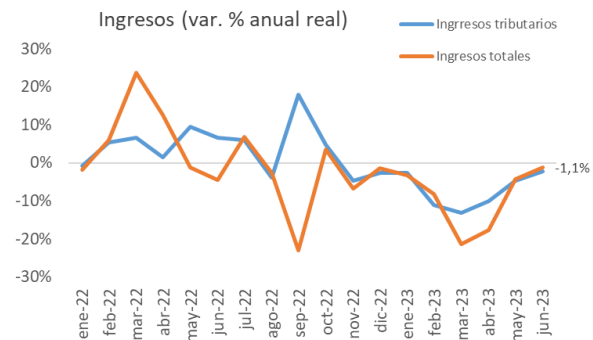
12 meses:

Acum. 2023 = 108%

Jun-2023 = 115%

Fuente: MECON y estimaciones propias

Se deteriora el resultado fiscal. El gasto se expande relativamente más (cont.)

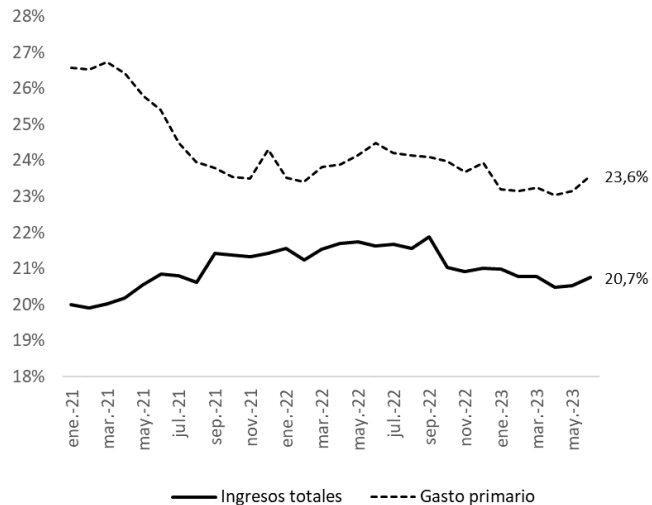


Fuente: MECON, INDEC y cálculos propios

Se deteriora el resultado fiscal. El gasto se expande relativamente más (cont.)

Ingresos totales y gasto primario total

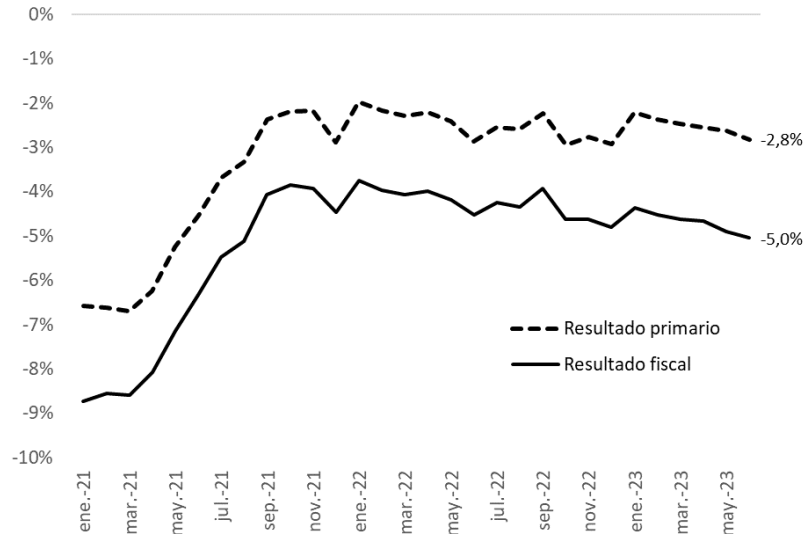
% PBI. Acum. 12 meses. Jun-2023



Fuente: MECON y estimaciones propias

Resultados primario y fiscal

% PBI. Acum. 12 meses. Jun-2023

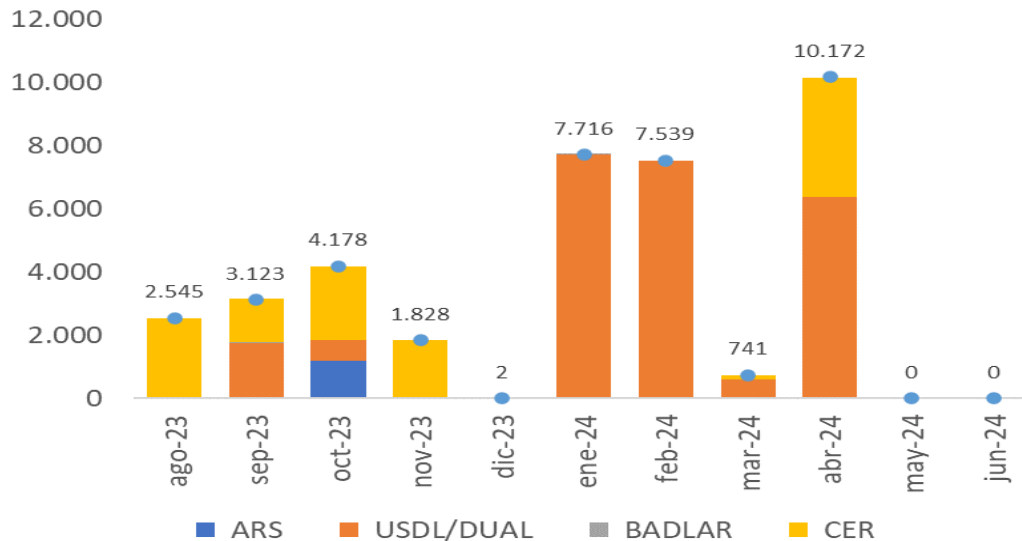


Mejoras / deterioro asociado a evolución de inflación y tipos de cambio

Monitoreando el perfil de vencimientos de títulos en ARS del Tesoro

Estimación perfil de vencimientos títulos en ARS del Tesoro

USD millones. FX oficial. Al 17/7/2023



Canjes recientes llevaron vencimientos a años 2024/5

Fuente: MECON y estimaciones propias

Evolución de la deuda del Tesoro en ARS aumentó significativamente

Deuda bruta en ARS

ARS MM a precios Jun-23, USD MM equiv. y %

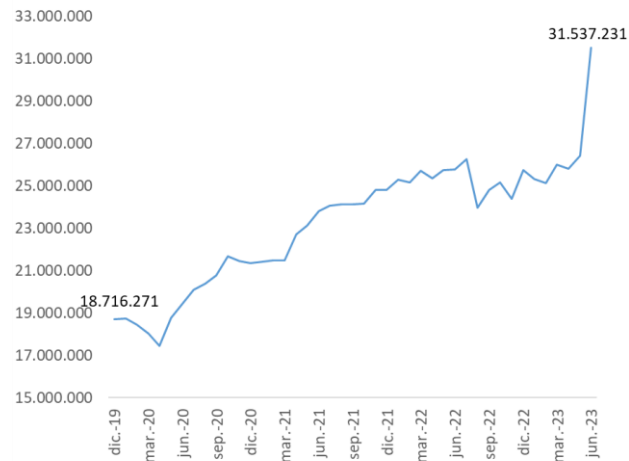
	dic-19	jun-23	Variación			jun-23	
	ARS MM a precios jun-23		ARS MM	%	% PBI	% total	% PBI
Moneda local							
Títulos y Letras	18.716.271	31.537.231	12.820.960	69%	8%	87%	19%
ARS	9.495.872	5.034.684	-4.461.188	-47%	-3%	14%	3%
CER	8.221.369	17.273.306	9.051.937	110%	6%	48%	11%
USDL/DUAL	999.029	9.229.241	8.230.211	824%	5%	25%	6%
Adelantos transitorios BCRA	5.142.184	4.152.016	-990.169	-19%	-1%	11%	3%
Otros	944.924	621.727	-323.198	-34%	0%	2%	0%
Subtotal moneda local	24.803.380	36.310.974	11.507.593	46%	7%	100%	22%

Fuente: MECON y estimaciones propias

Títulos y Letras en ARS pasó de 11% a 19% del PBI
-ajustable de 6% a 16%-

Títulos y Letras en ARS

USD MM. A precios de Jun-2023



Fuente: MECON

Un cálculo de la deuda del sector público

Deudas del Tesoro, BCRA y Provincias

USD MM. Tipo de cambio oficial y % PBI. Estimaciones a Jun-2023

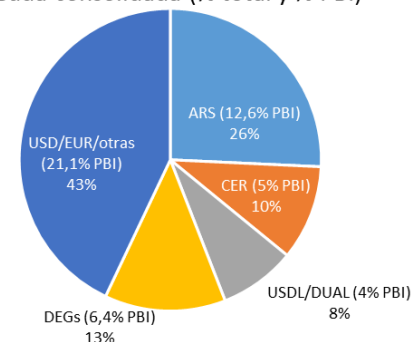
NO SE INCLUYE DEUDA CONTINGENTE

	Deuda bruta de la Administración Central ¹		Deuda del BCRA ³		Deuda de la Administración Central intra sector-público ⁵		Deuda Consolidada Administración Central y BCRA		Deuda Provincias ⁴		Deuda Consolidada + Provincias	
	USD MM	% PBI ²	USD MM	% PBI ²	USD MM	% PBI ²	USD MM	% PBI ²	USD MM	% PBI ²	USD MM	% PBI ²
Moneda local												
Títulos y Letras	122.841	19,5%	61.723	9,8%	47.992	7,6%	136.573	21,6%	2.000	0,3%	138.573	22,0%
ARS	19.611	3,1%	61.723	9,8%	1.592	0,3%	79.742	12,6%	2.000	0,3%	81.742	13,0%
CER	67.282	10,7%			35.790	5,7%	31.492	5,0%			31.492	5,0%
USDL/DUAL	35.949	5,7%			10.610	1,7%	25.339	4,0%			25.339	4,0%
Adelantos transitorios BCRA	16.173	2,6%			16.173	2,6%						
Otros	2.422	0,4%					2.422	0,4%	1.944	0,3%	2.936	0,5%
Subtotal moneda local	141.436	22,4%	61.723	9,8%	64.164	10,2%	138.994	22,0%	3.944	0,6%	141.509	22,4%
Moneda extranjera												
Títulos y Letras	181.523	28,8%			89.110	14,1%	92.413	14,6%	14.907	2,4%	107.320	17,0%
Letras intransferibles BCRA	62.043	9,8%			62.043	9,8%						
GLOBALES (USD)	63.207	10,0%			149	0,0%	63.058	10,0%			63.058	10,0%
BONARES	43.628	6,9%			21.822	3,5%	21.806	3,5%			21.806	3,5%
Resto*	12.646	2,0%			5.097	0,8%	7.549	1,2%	14.907	2,4%	22.456	3,6%
Acreedores externos oficiales	76.127	12,1%					76.127	12,1%	3.513	0,6%	79.641	12,6%
FMI	40.220	6,4%					40.220	6,4%			40.220	6,4%
Club de Paris	1.752	0,3%					1.752	0,3%			1.752	0,3%
Resto	34.156	5,4%					34.156	5,4%			34.156	5,4%
Otros	4.723	0,7%					4.723	0,7%			4.723	0,7%
Subtotal moneda extranjera	262.374	41,6%			89.110	14,1%	173.264	27,5%	18.420	2,9%	191.684	30,4%
Total	403.809	64,0%	61.723	9,8%	153.274	24,3%	312.258	49,5%	22.364	3,5%	333.193	52,8%

Contingencias:

- Juicios (OPA YPF fallo es inminente / USD 7-16 mil mil.)
- Deuda flotante (1,2-1,5% PBI)
- Cammesa
- Etc

Deuda consolidada (% total y % PBI)



Incide:

- Efecto tipo de cambio en relación Deuda/PBI
- Tasa interés real

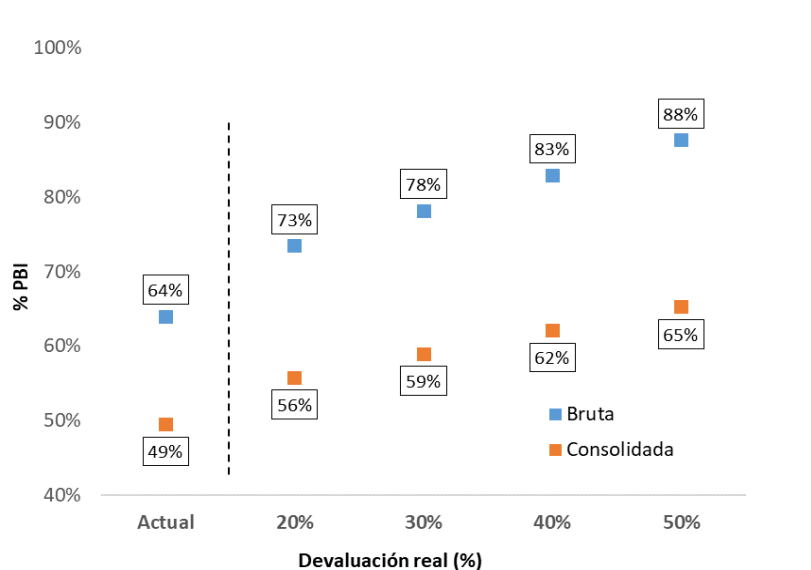
1. No incluye deuda contingente ni deuda elegible pendiente de reestructuración / 2. En base a PBI promedio anual sobre FX ARS/USD oficial promedio anual / 3. Leliq, Notaliq y Pases / 4. Stock de deuda a sesept-22 / 5. En manos de BCRA (según tenencias a Dic-22) y FGS (a Sept-22, asume deuda en USD es 100% BONAR). * Otros incluye Globales en otras monedas

Fuente: MECON, FGS, BCRA y estimaciones propias

Sensibilidad a movimientos en el tipo de cambio

Sensibilidad del stock de deuda a depreciación real del FX

% PBI*



* Metodología del cálculo: asumimos un ajuste en el stock de deuda manteniendo constantes los saldos en ARS y ajustables por CER y ajustamos por la magnitud de la devaluación real la deuda en moneda extranjera, Dual y USDL

Fuente: MECON, FGS, BCRA y estimaciones propias

Sensibilidad servicios de la deuda a depreciación real del FX

% PBI. Capital + intereses*

Año	Actual			Devaluación real del:			
	Total	ME	ARS	20%	30%	40%	50%
2024	10,0%	2,6%	7,4%	10,8%	11,2%	11,6%	12,0%
2025	4,7%	2,6%	2,1%	5,3%	5,5%	5,8%	6,0%
2026	3,5%	2,7%	0,8%	4,0%	4,3%	4,6%	4,9%
2027	3,9%	3,4%	0,5%	4,6%	4,9%	5,3%	5,6%
2028	3,9%	3,6%	0,2%	4,6%	5,0%	5,3%	5,7%
2029	3,7%	3,5%	0,2%	4,4%	4,7%	5,1%	5,4%
2030	3,4%	3,2%	0,2%	4,0%	4,4%	4,7%	5,0%

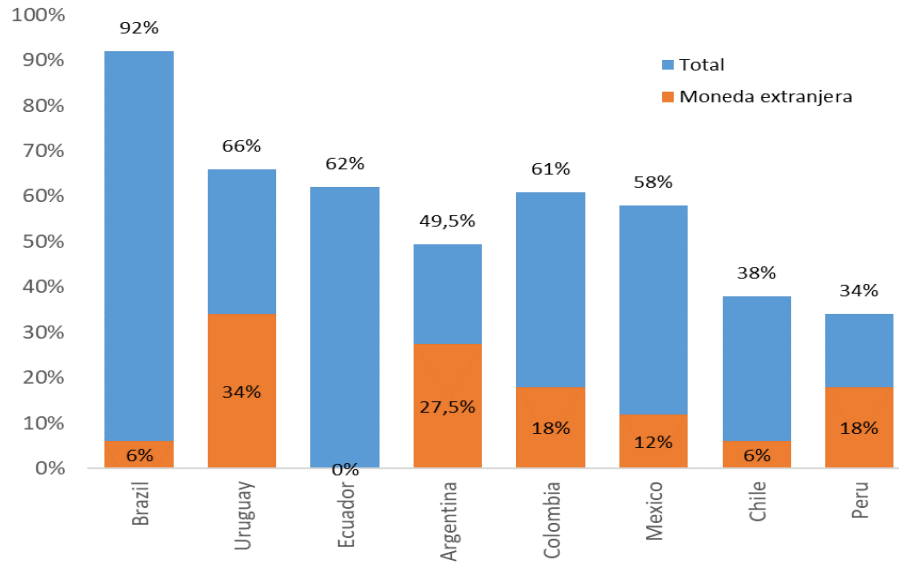
* Metodología del cálculo: asumimos un ajuste en el stock de deuda manteniendo constantes los saldos en ARS y ajustables por CER y ajustamos por la magnitud de la devaluación real la deuda en moneda extranjera, Dual y USDL. Total deuda bruta menos pagos al BCRA

Fuente: MECON, FGS, BCRA y estimaciones propias

Un cálculo de la deuda del sector público (cont.)

Deuda pública consolidada*

% PBI: total y en moneda extranjera. Estimaciones a Dic-2022
y para Argentina es a Jun-2023

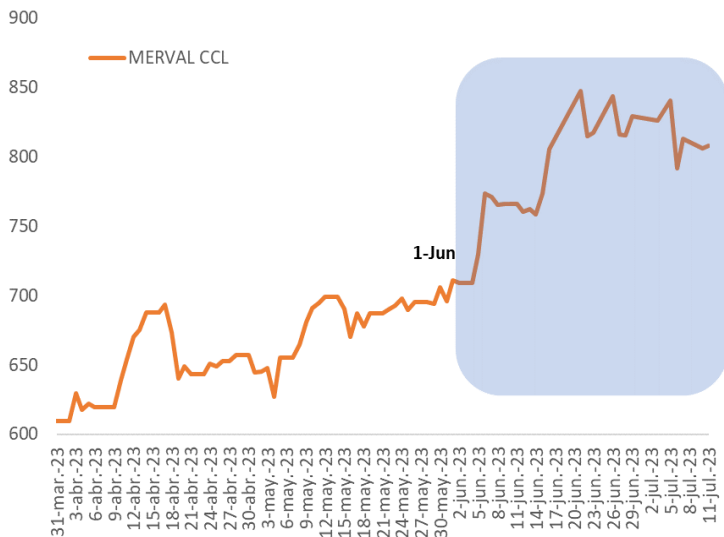


Deuda Gobierno Federal y Provincias. En Argentina incluye al Banco Central.
Fuente: MECON, FGS, BCRA, FMI y estimaciones propias

Acciones, con desempeño relativo muy superior ...

MERVAL CCL

En USD. Al 27/07/2023



Fuente: Bloomberg y cálculos propios

Evolución reciente renta variable

Var. % e índice. Al 27/7/2023

Renta variable		29-dic-22	1-jun-23	27-jul-23	Variación 1/6-27/7		Variación YTD	
		Índices (USD)			pbs	%	pbs	%
	S&P500	3.849	4.221	4.537		7,5%		17,9%
	MSCI Latam	2.153	2.259	2.540		12,5%		18,0%
	Bovespa	20.762	22.022	25.430		15,5%		22,5%
	Merval (CCL)	583	711	808		13,6%		38,5%
	MSCI Asia	155	160	169		6,1%		9,1%

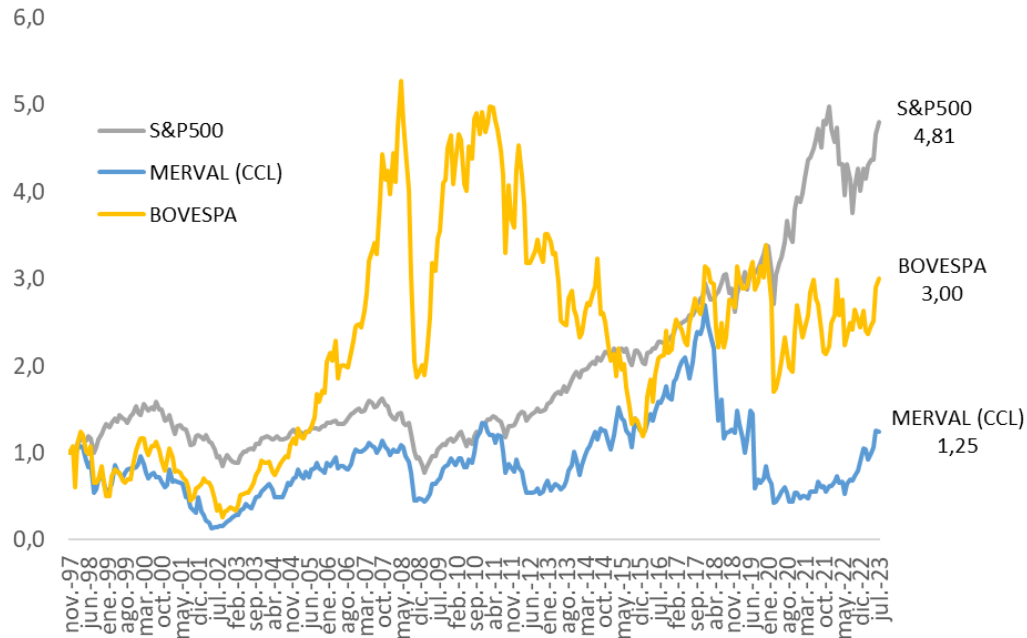
Fuente: Bloomberg y BCRD

Ciertas importantes compañías dinámicas asociadas a Argentina no incluidas en Merval

... Sin embargo, performance en largo plazo fue subpar

MERVAL CCL: performance relativa de largo plazo

Nov-1997=1. En USD. Al 27/07/2023



Merval lejos de los niveles en otros mercados

... y con volatilidad asociada

Fuente: Bloomberg y cálculos propios

En 2024 algunos factores jugarán a favor

Durante 2024
se revertirían
factores de 2023

- *Mayor oferta divisas por mejor cosecha (efecto “el Niño”, con impacto superior a USD 15 mil millones)*
- *Mayores ingresos tributarios por retenciones*
- *Menores pagos al FMI*
- *Ajuste en precios relativos y efectos sobre gasto primario e importaciones de energía*
- *Expectativa positiva por nuevo gobierno según candidatos con chances reales*

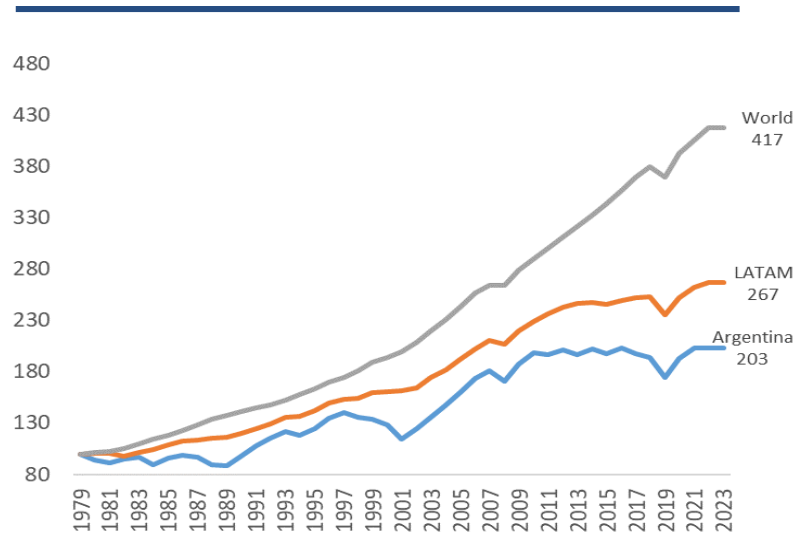
Pero,

- *Correcciones requeridas por “normalización” y necesidad de regularizar situaciones postergados*
- *Programa de estabilización con componentes estructurales que saquen a Argentina de su letargo*

Una razón para impulsar reformas estructurales

Evolución PBI

1979=100



Fuente: FMI

PBI y PBI / cápita

Var. %

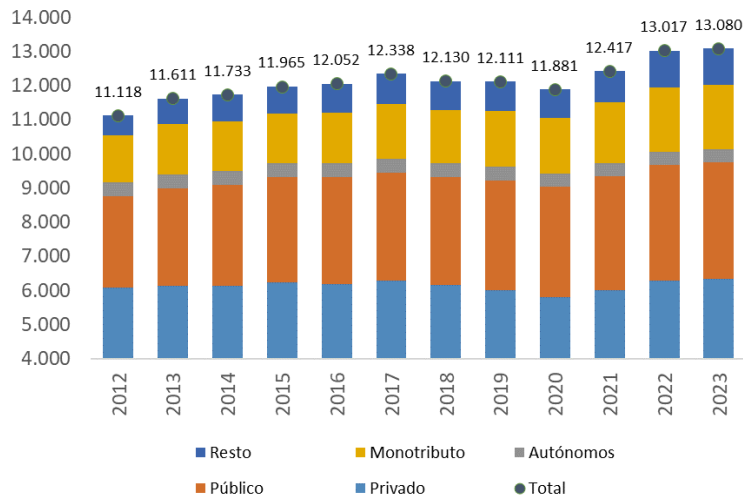
	PBI	PBI / cápita
Acumulado		
Argentina	103,5%	29,0%
LATAM	166,7%	38,5%
Mundo	317,4%	109,1%
Promedio anual		
Argentina	1,7%	0,6%
LATAM	2,3%	0,8%
Mundo	3,4%	1,7%

Fuente: FMI

Una razón para impulsar reformas estructurales (cont.)

Empleo formal

Miles. A Mar-2023



Fuente: MECON

Desagregación de la PEA

Miles. A Dic-2022

	dic-12	dic-22	Variación
Sector privado	6.091	6.280	190
Sector público	2.662	3.389	727
Autónomos	410	394	-16
Monotributo	1.365	1.874	509
Resto	590	1.080	490
Total	11.118	13.017	1.899
Informales/planes	4.813	7.061	2.248
Desempleados	1.110	1.309	199
PEA	17.040	20.078	3.037

Fuente: MECON



Corrientes 222, Piso 12 C1043AAP
Buenos Aires, Argentina
www.qf.com.ar
T: (+54 11) 4345 0003

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.