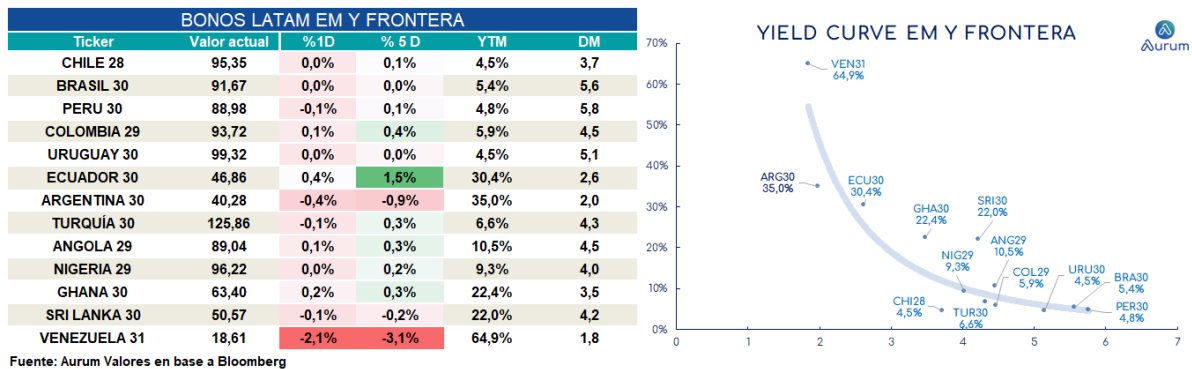


Bonos en dólares: Escenarios 2024

Más allá de las mejoras recientes, los bonos argentinos ley extranjera y ley local siguen estando entre los emergentes más baratos del mundo. La siguiente curva muestra los rendimientos de bonos cortos de algunos países emergentes y de frontera.



Como se observa el rendimiento del Global 30 de Argentina solo es superado por el rendimiento de Venezuela y se ubica cerca del de Ecuador que ha ido empeorando a lo largo del tiempo a partir de la caída del gobierno de Laso.

Otro emergente comparable que no está en la curva es Pakistán. Cuenta con una calificación similar a la Argentina (CCC-) y está bajo un programa stand by con el FMI que proyecta un modesto balance primario para 2024 del 0,4% del PIB. La deuda pakistaní a 2029 rinde actualmente en torno al 15%.

Teniendo presente estas condiciones y sabiendo que el proceso de ajuste en Argentina será muy arduo y costoso pero inexorable (si se quiere quebrar la inercia de persistente deterioro), podemos proyectar algunos escenarios para mediados de año:

- La consolidación fiscal se logra y para mayor se vislumbra que el déficit fiscal total de 2024 va convergiendo a 0% del PIB,

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

- b) La consolidación fiscal se logra parcialmente y el Tesoro se encamina a lograr un equilibrio fiscal primario
- c) La consolidación fiscal es modesta y el Tesoro se encamina a reducir el déficit primario a 1% del PIB (versus el 3% de 2023)
- d) No se logran los objetivos fiscales ni cambiarios, la economía entra en crisis, el gobierno se ve obligado a encarar una reestructuración de sus compromisos en pesos y dólares

En el primer caso deberíamos ver rendimientos promedio de la deuda en dólares en torno al 15% (implicaría un riesgo país debajo de los 1.000 pb), en el segundo caso rendimientos promedio del orden del 19% (riesgo país en la zona de 1300 pb), en el tercero rendimientos promedio del 26% (riesgo país de 1.700 pb) y en el último caso los bonos cotizarían por paridad cayendo a zonas como ya hemos visto en el pasado reciente en torno al 20% de paridad.

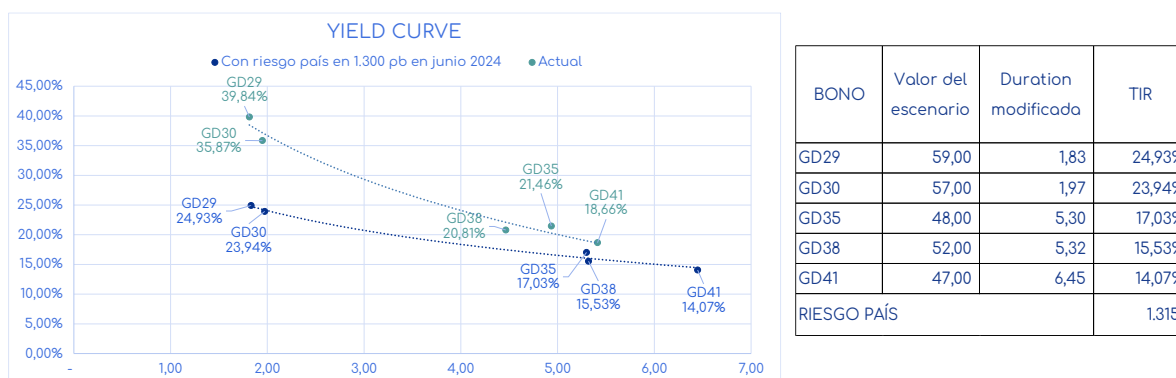
Estimamos que el escenario de mayores chances es el de una caída del riesgo país a la zona de los 1.300 bp que implicaría una fuerte compresión de los rendimientos del tramo corto de la curva que es la más castigada por el riesgo de default y una menor compresión en el tramo largo.

BONO	COTIZACIÓN ACTUAL	RIESGO PAÍS 950 BP		RIESGO PAÍS 1.300 BP		RIESGO PAÍS 1.700 BP		CRISIS	
		COTIZ. EN EL ESCENARIO	VAR. DEL ESCENARIO	COTIZ. EN EL ESCENARIO	VAR. DEL ESCENARIO	COTIZ. EN EL ESCENARIO	VAR. DEL ESCENARIO	COTIZ. EN EL ESCENARIO	VAR. DEL ESCENARIO
GD29	39,6	68	72%	59	49%	45	14%	18	-55%
GD30	40,0	66	65%	57	43%	46	15%	18	-55%
GD35	36,7	58	58%	48	31%	42	14%	18	-51%
GD38	42,0	58	38%	52	24%	48	14%	24	-43%
GD41	37,3	52	39%	47	26%	43	15%	21	-44%

Esta divergencia entre la compresión de rendimientos estaría explicado por el hecho de que, si bien no se cumple con lo anunciado de ir hacia un resultado fiscal global en equilibrio, la señal fiscal seguirá siendo muy contundente (el último año con superávit primario fue en 2011).

Esa señal junto con la mejora de las exportaciones por la cosecha y el efecto derivado de la mejora de la competitividad del peso ayudaría a lograr una buena acumulación de divisas lo que debería despejar el temor al default en el corto plazo.

En tal caso la curva de rendimientos para junio de 2024, con un riesgo país en la zona de 1.300 bp se modificaría de la manera que mostramos en el siguiente cuadro.



En el siguiente cuadro mostramos la tabla de sensibilidad a la TIR del Global 2030 con fecha junio de 2024.

GLOBAL 2030
 TABLA DE SENSIBILIDAD A LA TIR
 AL 30/06/2024

TIR	COTIZ	VAR
10%	78,00	95%
15%	69,05	73%
20%	61,80	55%
25%	55,80	40%
30%	50,90	27%
35%	46,80	17%
40%	43,20	8%
45%	40,20	1%
50%	37,60	-6%

Por último en el cuadro debajo mostramos una tabal de sensibilidad donde usamos una matriz de doble entrada que combina la sensibilidad a la TIR con

la sensibilidad al tipo de cambio lo que arroja los valores en pesos y sus respectivas variaciones considerando la combinación de ambas variables.

GD30 (VALORES EN PESOS) - SENSIBILIDAD A LA TIR Y AL TIPO DE CAMBIO AL 30/06/2024									
TIR AR\$/ USD	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
1.000	78.000	69.050	61.800	55.800	50.900	46.800	43.200	40.200	37.600
1.100	85.800	75.955	67.980	61.380	55.990	51.480	47.520	44.220	41.360
1.200	93.600	82.860	74.160	66.960	61.080	56.160	51.840	48.240	45.120
1.300	101.400	89.765	80.340	72.540	66.170	60.840	56.160	52.260	48.880
1.400	109.200	96.670	86.520	78.120	71.260	65.520	60.480	56.280	52.640
1.500	117.000	103.575	92.700	83.700	76.350	70.200	64.800	60.300	56.400
1.600	124.800	110.480	98.880	89.280	81.440	74.880	69.120	64.320	60.160
1.700	132.600	117.385	105.060	94.860	86.530	79.560	73.440	68.340	63.920
1.800	140.400	124.290	111.240	100.440	91.620	84.240	77.760	72.360	67.680
1.900	148.200	131.195	117.420	106.020	96.710	88.920	82.080	76.380	71.440
2.000	156.000	138.100	123.600	111.600	101.800	93.600	86.400	80.400	75.200

GD30 (VARIACIONES EN PESOS) - SENSIBILIDAD A LA TIR Y AL TIPO DE CAMBIO AL 30/06/2024									
TIR AR\$/ USD	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
1.000	103%	80%	61%	45%	32%	22%	12%	5%	-2%
1.100	123%	98%	77%	60%	46%	34%	24%	15%	8%
1.200	143%	116%	93%	74%	59%	46%	35%	25%	17%
1.300	164%	133%	109%	89%	72%	58%	46%	36%	27%
1.400	184%	151%	125%	103%	85%	70%	57%	46%	37%
1.500	204%	169%	141%	118%	99%	83%	69%	57%	47%
1.600	225%	187%	157%	132%	112%	95%	80%	67%	56%
1.700	245%	205%	173%	147%	125%	107%	91%	78%	66%
1.800	265%	223%	189%	161%	138%	119%	102%	88%	76%
1.900	285%	241%	205%	176%	152%	131%	113%	99%	86%
2.000	306%	259%	221%	190%	165%	143%	125%	109%	96%

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de Aurum Valores S.A. para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables o instrumentos financieros mencionados y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar. Aurum Valores S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Asimismo, bajo ningún concepto podrá entenderse que Aurum Valores S.A. asegura y/o garantiza resultado alguno en relación a posibles inversiones en valores negociables o instrumentos financieros mencionados, siendo el destinatario del mismo plenamente consciente de los riesgos inherentes a la actividad bursátil y/o financiera. Consecuencia de lo reseñado, el destinatario desiste de realizar reclamo alguno a Aurum Valores S.A., por eventuales daños y perjuicios que pudiera padecer, sustentando su reclamo en la información brindada en el presente.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA