



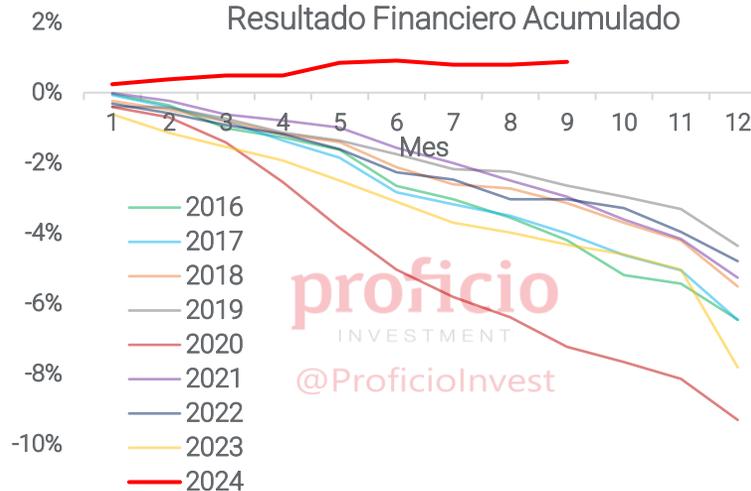
Reporte Mensual
Octubre

Situación Fiscal

Variación Interanual real de Ingresos y Gastos del Estado Nacional



Resultado Financiero Acumulado



Resultados Licitaciones (en billones)

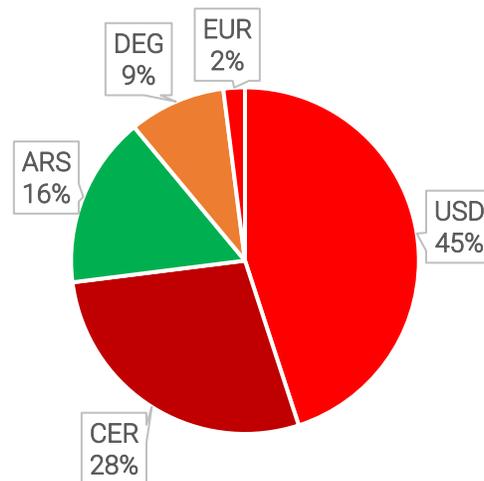
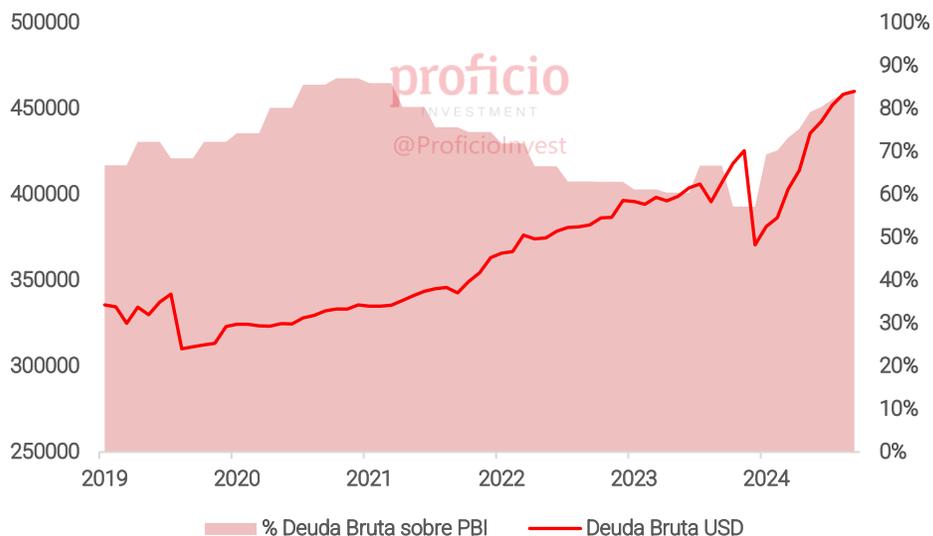


Comentario Fiscal

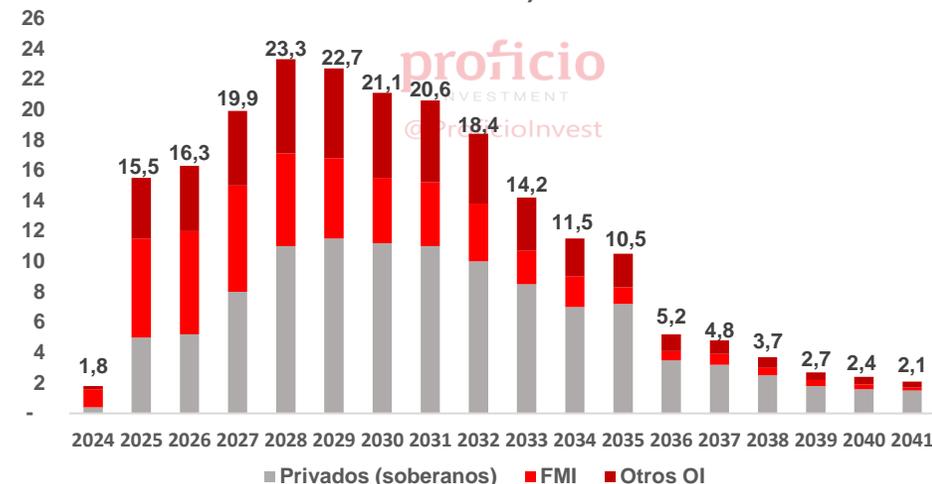
Se sostiene el sendero de resultados fiscales superavitarios custodiado con convicción; para septiembre el resultado financiero fue de \$466.631 millones producto de un superávit primario de \$816.447 mln. Con estos resultados, el Gobierno acumuló en los primeros 9 meses del año un superávit primario de \$ 9.578.389 mln y un superávit financiero de \$ 2.441.530 mln. En el acumulado anual, las prestaciones sociales continúan siendo la principal variable de ajuste de los gastos.

En cuanto a los resultados de las Licitaciones, ya no es cierto que en todas hubo financiamiento neto positivo. Esto es por haber llegado a lo que el Gobierno llama "el punto Anker". Esto sería el *crowding in* consecuencia de la *emisión cero*, donde dado el aumento de la demanda de dinero y crédito, junto al faltante de pesos, los Bancos prefieren hacerse de la liquidez para prestar (así remonetizando la economía de forma "sana" y genuina) sobre seguir haciendo tasa contra el Tesoro/Central. Según el secretario de Finanzas, "el ancla fiscal y monetaria está generando una devolución de recursos del sector público al sector privado que resulta en mayor crédito a las familias y empresas".

Deuda



Vencimientos Deuda en Dólares del Tesoro (miles de millones)



Comentario Deuda

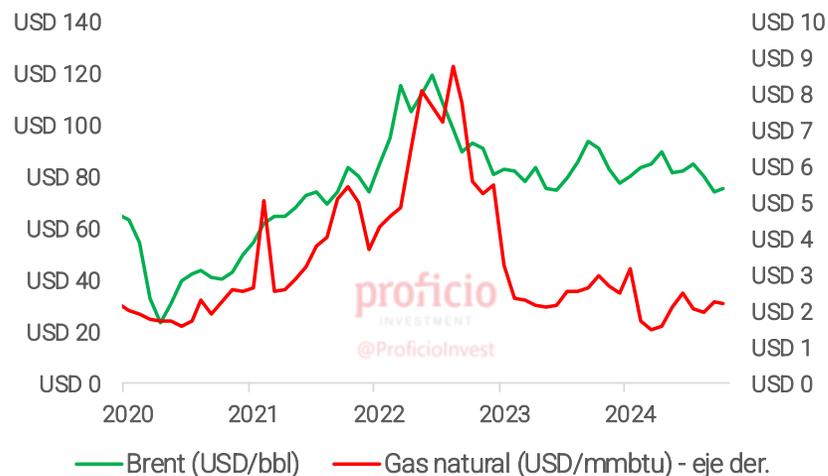
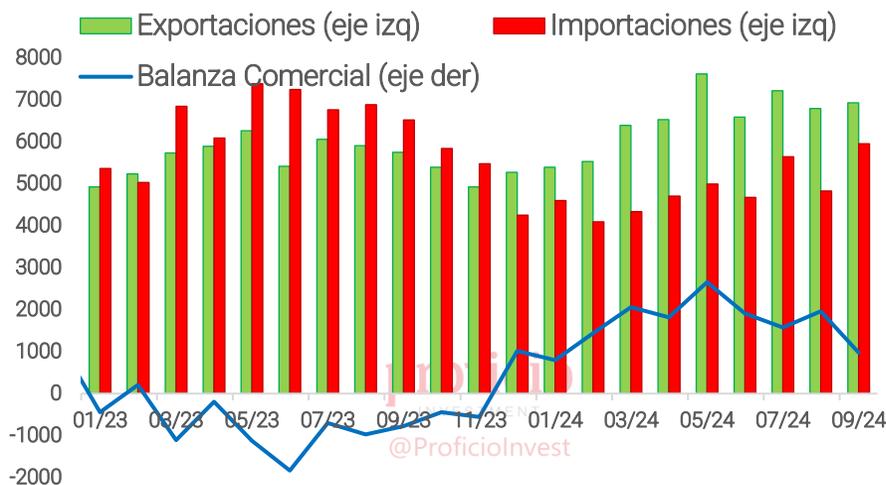
El Gobierno compró los dólares para el pago de capital e intereses de los vencimientos de bonos de enero. Se anunció esta última semana que el Tesoro le comprará al BCRA USD 2.701 millones para hacer frente al pago correspondiente a la amortización de capital de los bonos Globales y Bonares con vencimiento en enero de 2025.

Esta operación se realizará con parte de los pesos del Tesoro depositados en el BCRA, correspondientes al financiamiento neto alcanzado a Septiembre de 2024, que al 27/10 ascendían a \$13,26 billones. Es decir que, esta transacción asegura el pago de capital e intereses de enero 2025 y contraerá la cantidad de pesos por \$2,67 billones.

El anuncio de compra de divisas del Tesoro al Banco Central llega en medio de las negociaciones que mantiene el equipo económico del Gobierno con bancos internacionales para obtener fondos para el pago de vencimientos vía acuerdos de repurchase agreement (REPO) por unos USD 2.700 a 3.000 millones. Tampoco se descarta seguir adelante con la chance (hoy mayor luego de la victoria de Trump) de obtener dinero fresco del FMI en el marco de un nuevo programa que reemplace al actual, a punto de concluir.

Situación Externa

Comentario Situación Externa



	Precio	7d%	30d%	1y%
Aceite Soja	\$ 992	5,1%	2,3%	-8,6%
Harina Soja	\$ 330	-0,8%	-9,4%	-24,3%
Soja	\$ 373	2,1%	-5,3%	-20,7%
Maíz	\$ 165	1,1%	-1,5%	-17,4%
Trigo	\$ 210	0,3%	-2,9%	-13,1%



A pesar del repunte en las importaciones consecuencia del rebote de la actividad y la baja de 10 p.p. del impuesto país, el superávit comercial de septiembre fue de USD 981 millones. Sin embargo, si a ese número se le descuentan las exportaciones que se liquidan en el CCL el saldo se torna negativo por USD -406 millones.

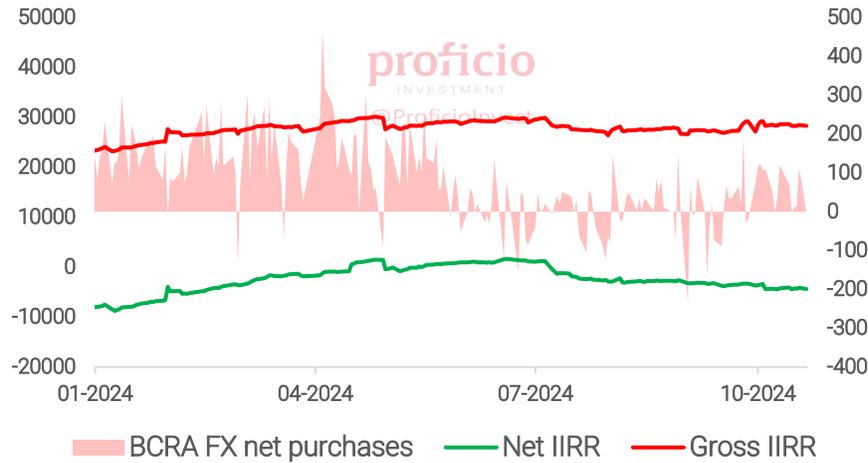
De esta forma, el saldo comercial acumulado desde el mes de enero hasta septiembre es de USD 15.199 millones. Si a las exportaciones les descontamos los flujos por el dólar blend, este resultado se reduce a USD 3.336 millones.

Para el mes de noviembre estimamos una caída en las importaciones por probable especulación sobre la eliminación del impuesto PAIS (de 7,5 p.p.) en diciembre. En agosto ocurrió algo similar donde las importaciones cayeron consecuencia del anuncio de la reducción del impuesto (en ese caso, una baja de 10 p.p.) en el mes de septiembre. En agosto las importaciones fueron un 14% más bajas que julio y 19% menos que septiembre.

Mientras tanto, para fines de octubre, los futuros de la tonelada de soja se ubicaron casi un 26% abajo en su rendimiento acumulado en el 2024. El barril del Brent osciló el mes entre USD 70 y 80 por el conflicto en Medio Oriente entre Israel e Irán, y probablemente continúe su volatilidad dependiendo de la evolución de la geopolítica.

La reacción inicial de los mercados ante la victoria de Trump, fueron de una caída generalizada en el precio de los commodities ante una mayor fortaleza del dólar.

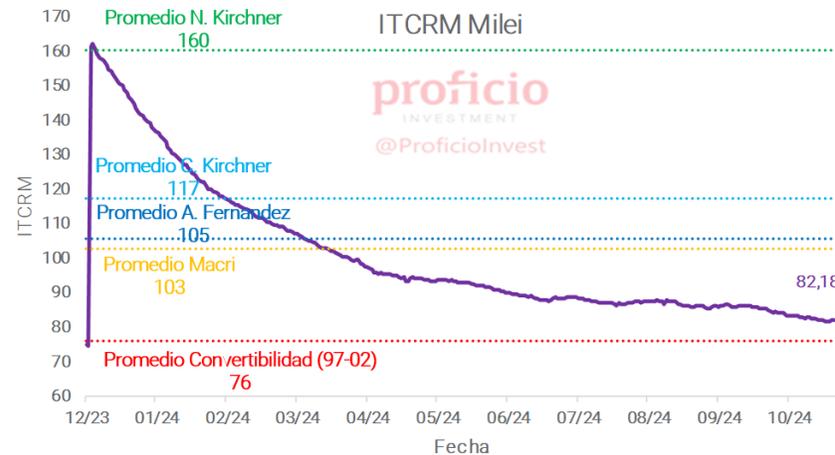
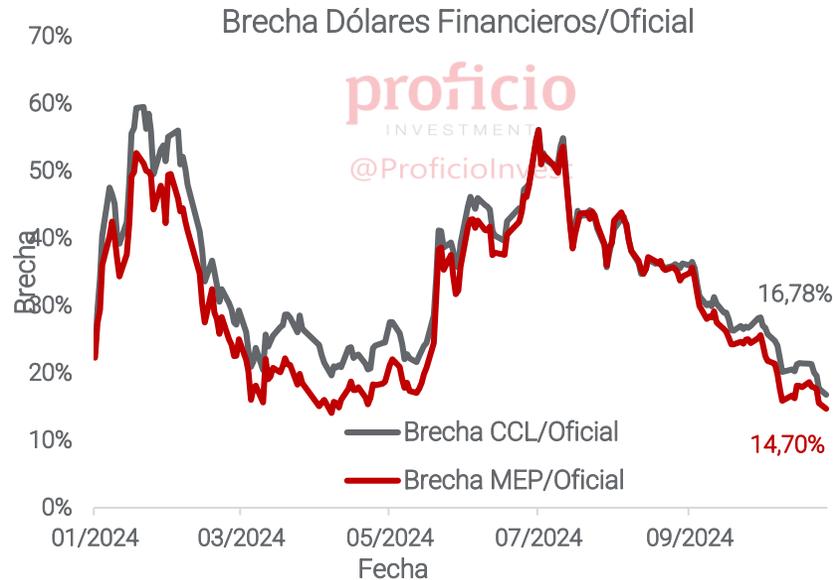
Comentario PMyC:



El BCRA terminó octubre con un balance en el MULC muy superior al esperado, con un acumulado de compras por USD 1.530 millones. Así, cierra el octubre más positivo para la participación oficial en el mercado, por encima del registro de 2009.

Noviembre inició con una baja de la tasa de interés de política monetaria de 500 bps, desde 40% a 35% TNA. De esta forma, a lo largo de la curva de la tasa fija en pesos se encuentran rendimientos mensuales menores al 3%. Una posible medida a evaluar sería el disminuir el ritmo del *crawling peg* actualmente en el 2% mensual.

Por el momento, la pax cambiaria continua y la brecha está contenida por niveles debajo del 20%. A monitorear para la estabilidad del FX: menor tasa es menor premio a pesificarse, menor spread con los créditos en USD y balance del MULC en noviembre (en diciembre sacan impuesto PAIS).



Continua la apreciación real con una inflación que aún corre por encima del *crawling peg*. El dato de inflación del mes de septiembre fue de 3,5% lo cual rompió con la resistencia inercial de los últimos meses. Para octubre se estima un dato cercano al 3% y los mercados son optimistas para que continúe la desinflación.

A pesar del ahorro interno (superávit financiero) se necesita ahorro externo para hacer frente a las obligaciones en moneda extranjera (importaciones y vencimientos de deuda). Para que los pesos que se ahorran por el resultado fiscal superavitario se puedan convertir en dólares es necesario no comprometer el saldo superavitario externo. Si no, habrá que salir a buscar estos dólares al mercado (¿a qué tasa?).

Situación Bancaria:



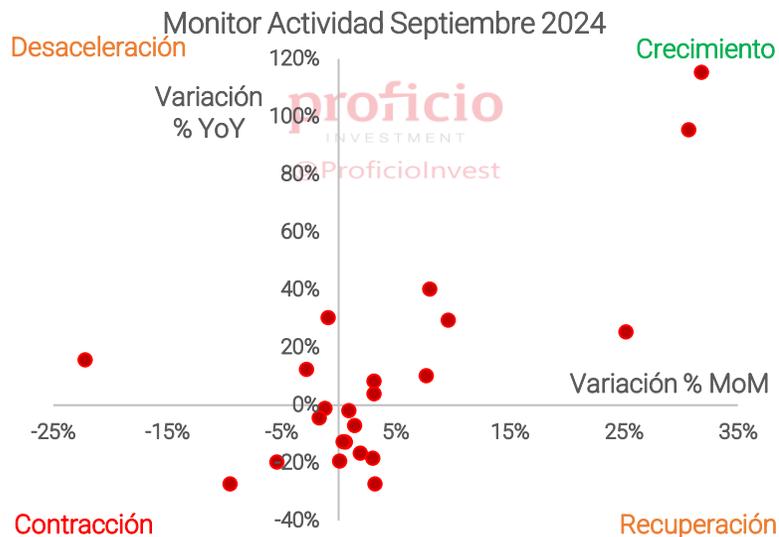
Comentario Situación Bancaria:

En la última semana de octubre (hasta 28/10), los depósitos privados en moneda extranjera alcanzaron 32.497 mln USD su nivel más alto histórico. El ingreso de dólares al sistema aún no ha impactado significativamente las reservas del Banco Central. Según datos oficiales, las reservas brutas cerraron el viernes pasado en 29.500 mln USD, pero, las reservas netas siguen siendo negativas (aprox -4.000 mln USD).

Por otra parte, los préstamos otorgados en dólares por los bancos aumentaron y para el 01/10 se ubican en USD 7.828 mln. A su vez, las emisiones corporativas en dólares en el mes de octubre fueron de USD 2.300 mln (colocaciones locales y offshore) superando así las colocaciones totales de todo el 2022 y lo mismo para el 2023. La cifra acumulada para el 2024 es superior a los USD 6.200 mln, superando el récord del año 2017 de USD 5.900 mln. La mayor parte de lo emitido en octubre se explica por colocaciones bajo ley argentina motivado, también, por el crecimiento de los depósitos gracias al Blanqueo.

Economía Real:

Variaciones desde Noviembre 2023 (con ajuste estacional)									
Fecha	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24
1. EMAE (INDEC)	-4%	-2.8%	-8.3%	-2.4%	1.5%	-4.1%	-0.9%	-3.8%	
- Importaciones de Brasil (COMEX)	-25.4%	-30.3%	-27.9%	-34.1%	-47%	-51.4%	-27.8%	-18.1%	25.4%
- Recaudación de IVA (MECON)	10.3%	2.7%	-14.3%	-8.5%	-19.2%	-20.5%	-12.8%	-16.3%	-16.6%
- Recaudación de la seguridad social (MECON)	-26.1%	-21.8%	-20.3%	-18.5%	-11.1%	-10.4%	-9.2%	-6.2%	4%
- Índice Líder (UTDT)	-8.7%	-15.6%	-17.2%	-16.8%	-10.5%	-16.9%	-12.8%	-15.3%	-12.8%
2. EMAE - Comercio (INDEC)	-6.9%	-4.3%	-15.3%	-14.8%	-13.1%	-19%	-5.5%	-7.9%	
- Préstamos comerciales en pesos (BCRA)	-31%	-28%	-30%	-33.5%	-31%	-21.8%	-11.7%	-3.3%	10.2%
- Confianza del consumidor (UTDT)	35.6	36	36.7	37.2	38.3	37.2	39.1	41.5	39
- Patentamientos autos (ACARA)	-32.3%	-17.9%	-34.5%	-5.3%	-13.4%	-23%	-2.2%	6.4%	29.5%
- Patentamientos motos (ACARA)	-18.3%	-13.3%	-40.2%	-3.8%	-2.5%	-2.4%	7.4%	28.3%	15.7%
3. EMAE- Industria (INDEC)	-11.2%	-8.2%	-20.1%	-16.3%	-15.1%	-20.7%	-5.6%	-6.7%	
- IPI (FIEL)	-6.2%	-7.5%	-15.4%	-14.7%	-11.8%	-14.1%	-3.3%	-10.9%	-7%
- Producción acero (CAA)	-15.7%	-24.7%	-43.9%	-24.6%	-29.2%	-33.7%	-12.2%	-16.9%	-19.4%
- Demanda electricidad (CMMESA)	-3.3%	3.3%	-7.5%	-6.1%	-1.1%	-6.8%	4.4%	0.6%	-1.1%
- Producción de autos (ADEFA)	-16.7%	-19%	-29.4%	-21%	-27.9%	-40.2%	-9.8%	-18.6%	-12.6%
4. EMAE - Construcción (INDEC)	-15.5%	-17.3%	-26.4%	-23.6%	-20.8%	-22.3%	-15.1%	-18%	
- Despachos cemento (AFCP)	-20%	-23.7%	-43.1%	-35.8%	-27.2%	-32.8%	-14.5%	-26.5%	-18.4%
- Índice Construya (Grupo Construya)	-28.2%	-29%	-33.9%	-34.9%	-33.6%	-27.9%	-17.5%	-20.1%	-19.7%
5. EMAE - Minas y canteras (INDEC)	7.2%	11.3%	6.5%	8.6%	7.1%	4.2%	5.8%	6%	
- Producción de petróleo (MECON)	8.7%	10.7%	7.1%	8.2%	9%	3.2%	9.5%	14%	5.8%
- Producción de gas (MECON)	-4%	6.7%	4.5%	5.8%	11.3%	6.9%	10.1%	6.1%	-7.1%
- Producción de hierro (CAA)	-13.3%	-17.1%	-39.9%	-15.4%	-14.9%	-19.7%	-12.8%	-15.3%	-27.3%
6. EMAE - Agricultura y ganadería (INDEC)	11%	3.3%	11.5%	64.2%	97.6%	79%	24.1%	4.5%	
- Molienda de oleaginosas (MECON)	13.1%	48.8%	28.2%	27.5%	10.8%	28.8%	60.8%	43.3%	95.5%
--- Molienda de soja (MECON)	13.9%	52.9%	37.4%	33%	13.4%	32.3%	72.7%	55.5%	115.4%
- Faena vacuna (MECON)	-11.3%	-9.2%	-28.1%	-9%	-14.1%	-26.1%	-2.3%	-1.2%	8.4%
- Producción de cerdo (MECON)	0%	1.6%	-6.9%	13.1%	8.8%	0.1%	18.9%	-2.8%	-4.4%
- Producción láctea (MECON)	-12.6%	-14.8%	-14.4%	-16.2%	-10.8%	-7.1%	-4.8%	-6.2%	-1.9%
7. EMAE - Inmobiliarias, emp. y alq. (INDEC)	-1%	-0.5%	-3.4%	-1.5%	-0.7%	-1.4%	-0.1%	-1%	
- Escrituras CABA (Colegio Escribanos CABA)	1.8%	27.3%	21.7%	32.2%	36%	27.5%	47.3%	28.2%	30.4%
- Escrituras PBA (Colegio Escribanos PBA)	-11.1	8	9.3	38.3	22.6	2.4	16.4	10.7	12.4
8. EMAE - Hoteles y restaurantes	-1.9%	-2%	-1.8%	-5.1%	-4.4%	-3.8%	-4%	-4.1%	
- Turismo emisor (INDEC)	-9.9%	-6%	7.1%	31.5%	13.4%	29%	30.5%	26.7%	40.3%
- Turismo receptor (INDEC)	21.4%	8.3%	6%	-30.7%	-32.7%	-27.5%	-21.2%	-24.3%	-27.3%



Comentario Economía Real:

Después de los muy optimistas datos de julio, agosto mostró números más mixtos en términos de actividad económica, sin embargo, para septiembre notamos una mejora aún moderada.

Los avances se concentran en los sectores de agricultura y ganadería, con algo de empuje también del comercio, la actividad inmobiliaria y lo relacionado al turismo. Los sectores de la industria y de la construcción muestran menos señales de recuperación.

En el relevamiento de septiembre, el conjunto de analistas del REM proyectó para 2024 un nivel del PIB 3,8% inferior al promedio de 2023, manteniéndose la estimación del REM previo. La caída se habría concentrado en el primer semestre. De acuerdo con los pronósticos, el nivel de actividad comenzaría a recuperarse en el tercer trimestre del año, con una suba de 1,6% s.e. Para 2025, el conjunto de participantes del REM estimó un crecimiento promedio de 3,5% i.a (Ley de Presupuesto: 5% i.a.).

En cuanto a los salarios reales, el último dato publicado por el INDEC mostró un rebote de 5,7% para el total del índice de salarios en el mes de agosto (5,0% para sector privado registrado, 4,7% para sector público y 10,6% para sector privado no registrado), lo cual es una mejora en términos reales a pesar de la inflación registrada.

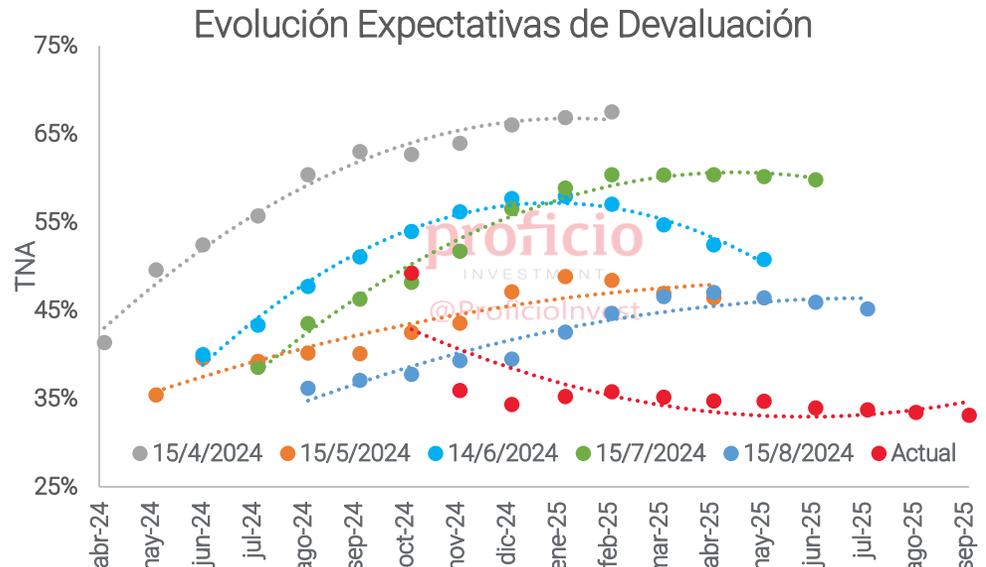
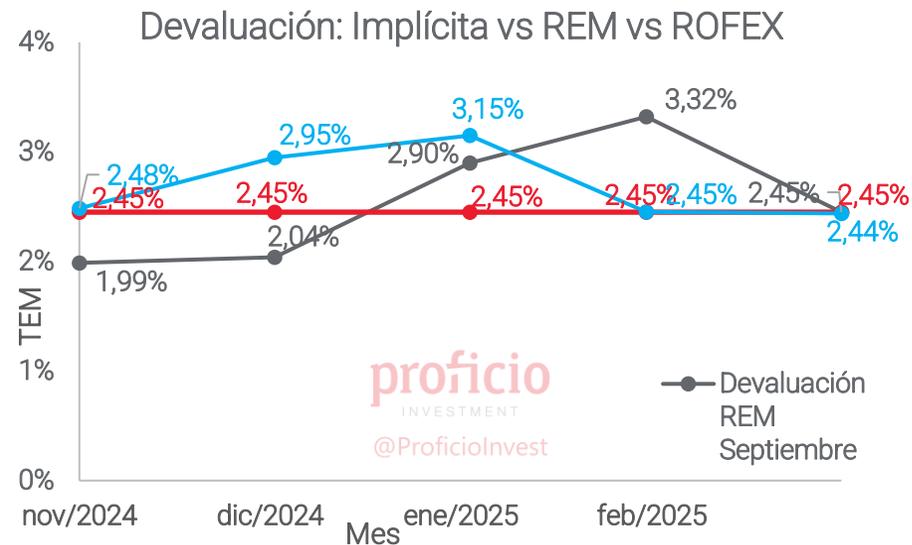
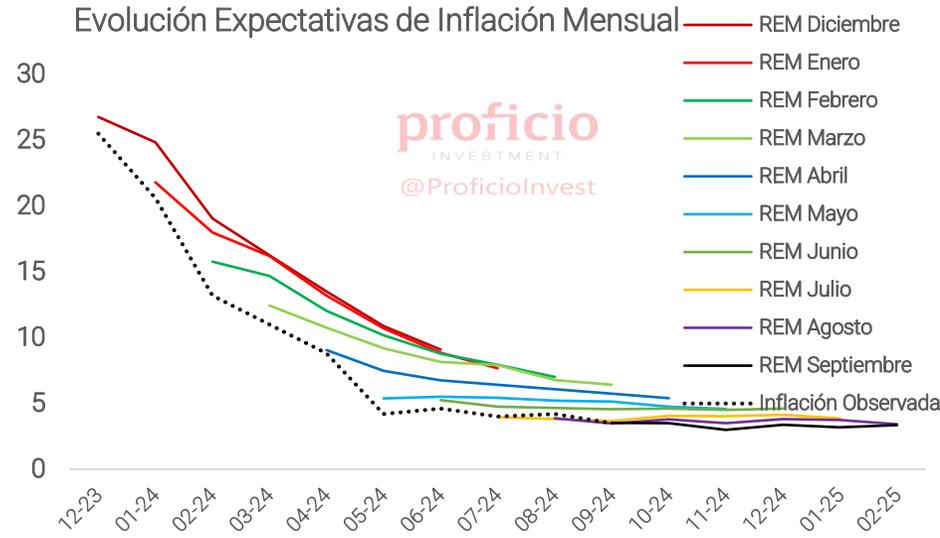
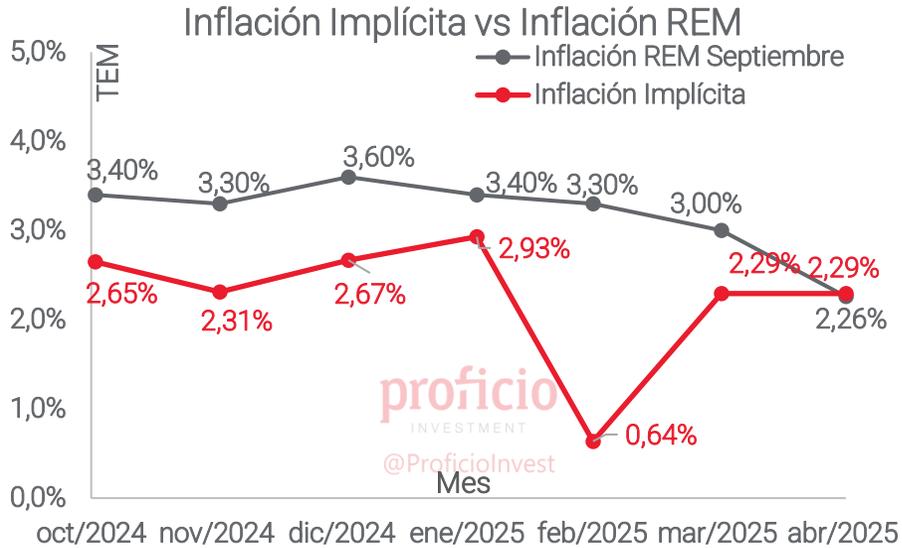
Expectativas:

Comentario Expectativas:

Los analistas económicos que encuesta el Banco Central y recopila en el REM (de Sept.) esperan un IPC del 3,4% para octubre (2,7% implícito en los precios de mercado), que el INDEC informará el 12/11, y del 123,6% para el año.

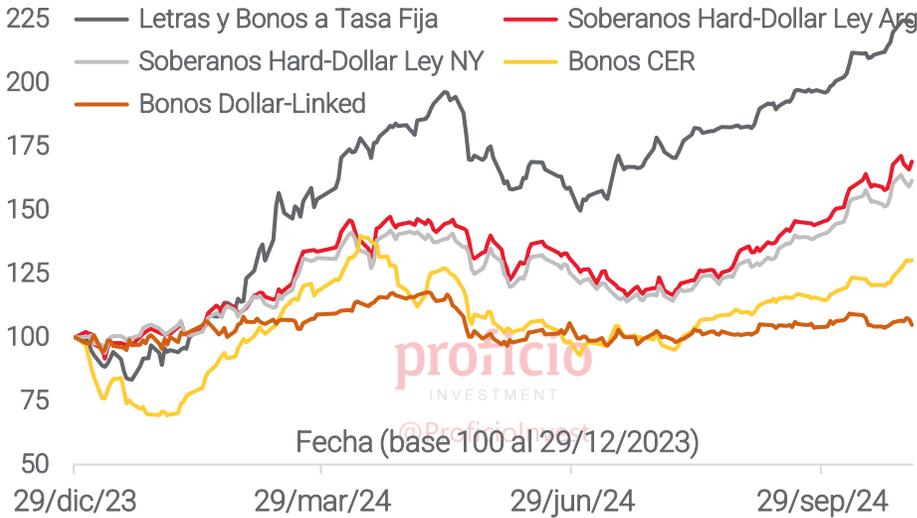
La mediana de las proyecciones de tipo de cambio nominal del REM se ubicó en \$981,6/USD para el promedio de octubre de 2024 lo que implicaría una suba mensual promedio de 2,1% de la paridad cambiaria. Para diciembre el pronóstico asciende a \$1.021,5/USD. La variación interanual a dic-24 implícita se ubicó en 59,1% (0,6 p.p. menos que el REM previo).

Después de una fuerte caída en septiembre, el apoyo a la gestión de Javier Milei se recuperó con fuerza, y se reflejó en el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG - UTDT). El repunte fue del 12,2%, lo que le permite salvar gran parte de la caída de 14,8% sufrida en la medición anterior.

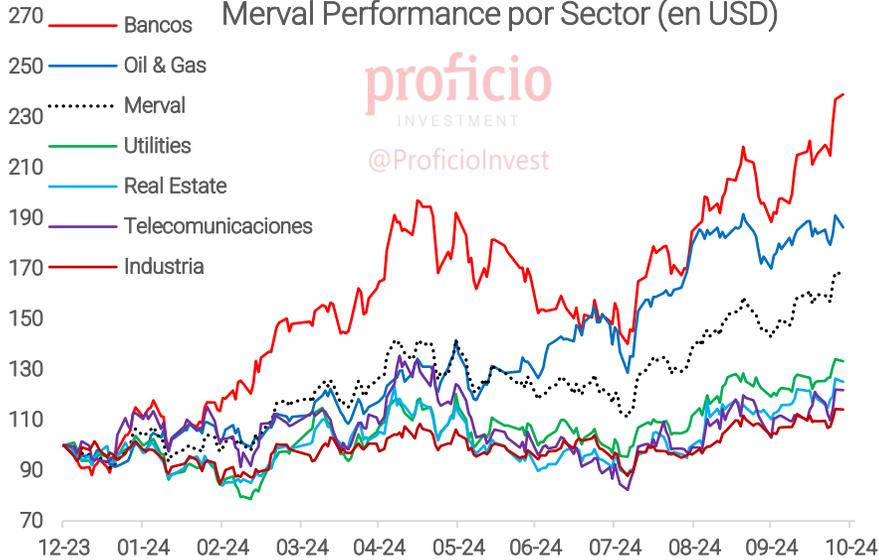


Performance Financiero:

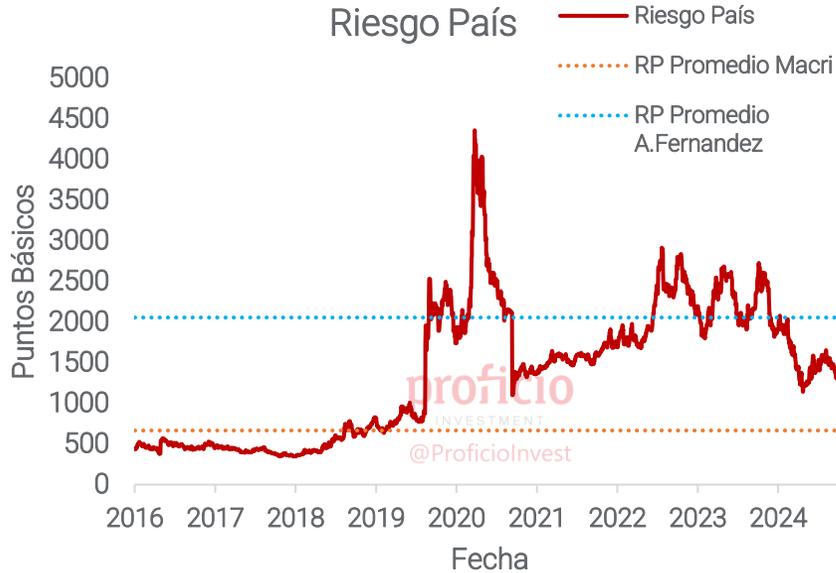
Índices al CCL



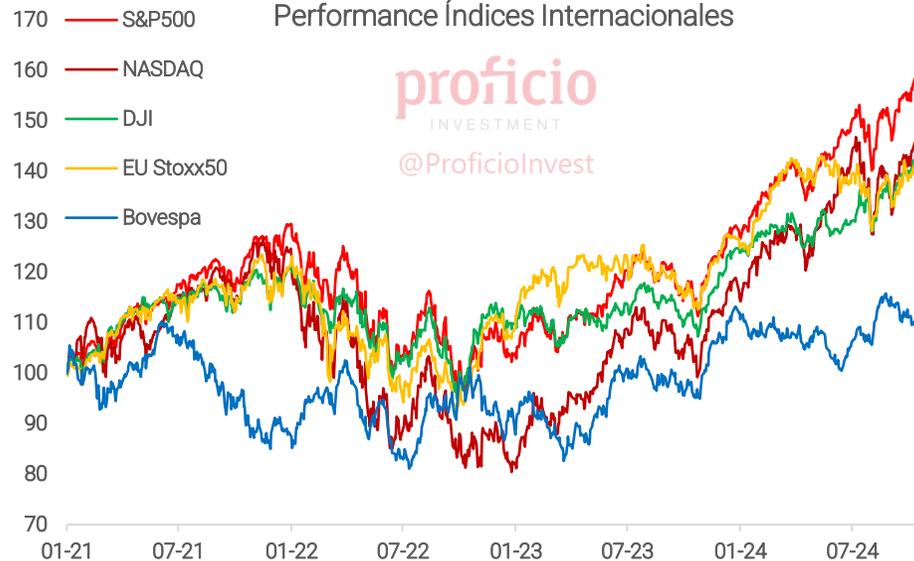
Merval Performance por Sector (en USD)



Riesgo País



Performance Índices Internacionales



Especie	YTD (en USD)
GGAL	220,61%
BMA	189,11%
COME	174,69%
BBAR	142,10%
SUPV	119,48%
MIRG	77,42%
Merval	67,87%
IRSA	50,92%
YPFD	48,84%
TGSU2	43,96%
TGNO4	39,91%
EDN	37,32%
PAMP	35,68%
LOMA	26,69%
TRAN	25,36%
VALO	24,21%
TECO2	21,87%
CEPU	19,77%
CRES	-0,69%
TXAR	-22,18%
ALUA	-24,93%

Variación % (Índices al CCL)

Período de tiempo	Soberanos Hard-Dollar Ley Arg	Soberanos Hard-Dollar Ley NY	Bonos CER	Bonos Dollar-Linked	Letras y Bonos a Tasa Fija
OCT/24	13,87%	13,03%	13,54%	2,99%	14,54%
YTD (31/10)	65,88%	59,14%	30,06%	7,22%	124,56%

View Macro:

- A pesar del fin del Blanqueo el 09/11, es posible que continúe el balance positivo en el MULC para el BCRA en el mes de noviembre debido al anunciado fin del impuesto PAIS el 22/12 del 7,5%. En agosto, cuando se sabía que en septiembre el impuesto iba a ser reducido en 10 p.p., las importaciones fueron un 14% menos que julio, en donde la postergación se observa en la suba posterior del 23% en septiembre. Por el momento, cerró un octubre récord para el BCRA, con compras por USD 1.530 millones.
- Recién se podrían complicar las perspectivas de acumulación de reservas a medida que se consolide la recuperación de la actividad (demanda de importaciones) y las necesidades de financiamiento de 2025 en moneda dura (vencimientos consolidados totales por USD 24b). Estos serán desafiantes en ausencia de acceso a los mercados internacionales de deuda (riesgo país actualmente ~900pbs). En cuanto a los vencimientos de enero, el Gobierno ya anunció las compras de los dólares necesarios al BCRA para cubrir tanto capital como intereses (REPO aún en negociaciones).
- En el largo plazo, identificamos como el principal riesgo del programa económico el equilibrio externo. Un eventual desahorro externo podría desencadenar en un ciclo de ventas del BCRA en el MULC, que alimente las expectativas de devaluación, presionando sobre la brecha y los FX financieros y así retroalimentando las dudas sobre la sostenibilidad externa. Si bien no se descarta que el equipo económico sorprenda y elimine los controles de capitales, las señales, por el momento, indican una prolongación del CEPO. El esfuerzo en el ahorro interno del Gobierno (superávit fiscal) sostiene la credibilidad del esquema actual.
- El escenario de estirar el CEPO hasta después de las elecciones legislativas de 2025, aspira a defender un mayor poder adquisitivo en dólares para los tenedores de pesos y así, acentuar la desinflación de manera de sostener el fuerte apoyo popular requerido para consolidar la posición política del Gobierno. Dicha consolidación pareciera un nuevo requisito previo a desregular los controles de capitales. Sin embargo, la vulnerabilidad de este esquema es la sostenibilidad del equilibrio externo, si el resultado no alcanza a cubrir las necesidades de divisas extranjeras para hacer frente a vencimientos y a demanda por importaciones.

View Macro:

- La Ley de Presupuesto 2025 estima un crecimiento del PBI para el año 2025 del 5%. Esto implicaría una expansión de las importaciones que al tipo de cambio real actual podría significar déficits de cuenta corriente. Por el momento se sostiene firme el crawling peg del 2%, mientras continua la desinflación, con un 3,5% para el mes de septiembre y estimaciones para octubre por debajo del 3% (dato el 12/11).
- Es difícil esperar que el FMI, principal acreedor de la Argentina, le preste más dólares al país para que los venda a un precio más barato en los mercados financieros, interviniendo, así, sobre el FX (CCL/MEP). Hoy la brecha cambiaria se ubica por debajo del 20%, lo cual podría ser una oportunidad para la unificación. El fondo es el principal interesado a que Argentina ahorre dólares en su resultado agregado (interno y externo). Por lo tanto, el CEPO, que complica el equilibrio externo, es un riesgo para que puedan cobrar sus acreencias.
- La reciente victoria de Trump en las elecciones presidenciales en EE.UU., podría significar un mayor apoyo hacia nuestro país vía influencia en los distintos organismos multilaterales (FMI principalmente), como así también, en fallos judiciales más benévolo.
- El éxito del Programa Económico actual dependerá de la capacidad del Sector Público por generar un flujo de ahorro que sea creíble y que se sostenga en el tiempo. Esto es, que el resultado de: el ahorro interno (resultado fiscal), más el ahorro externo (resultado externo, sintetizado en el BCRA) menos los vencimientos de deuda, se sostenga en un sendero positivo. Si la situación externa se complica por una apreciación real, o shocks exógenos fuera del control de la Argentina, será mayor el esfuerzo necesario en el superávit fiscal y así, sostener esta organización económica sin cambios en el esquema cambiario.

Disclaimer:

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Proficio Investment S.A. No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de Proficio. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que Proficio no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. Proficio, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo.

Proficio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación – Propio registrado bajo la matrícula n° 115, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 97, en ambos casos de la CNV. Además, Proficio es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 20, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 375, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 059, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 521.

proficio

INVESTMENT

+54 11 4343 1000

info@proficioinvestment.com

www.proficioinvestment.com