

ACTUALIZACIÓN: Perfil de vencimientos y desafíos hacia adelante

De acuerdo con la información del Ministerio de Economía las necesidades financieras en moneda extranjera para los próximos años serán elevadas. Los datos del FMI de esta última revisión han empeorado el resultado de la cuenta corriente externa de bienes y servicios por lo que además se percibe un mayor esfuerzo en ese sentido.

Tomando en cuenta esto, se entiende la necesidad del gobierno en avanzar con un nuevo acuerdo con el FMI para, al menos, reprogramar los vencimientos comprometidos que se hacen más importantes desde 2027 en adelante. También en buscar nuevo cash.

Al respecto vemos bastante difícil que haya nuevos desembolsos del FMI considerando la divergencia entre lo que se señala en la revisión respecto a la política cambiaria y monetaria y el discurso del gobierno en estos temas.

Entre estas divergencias destacamos lo que sería el incumplimiento del compromiso de abandonar el dólar Blend a fin de junio, la importancia que el FMI le da a la tasa real positiva de corto plazo (no solo Lecaps sino el énfasis puesto en la de pases o tasa overnight), el incipiente atraso cambiario que se señala habría comenzado a partir de abril o la dispensa con fecha de vencimiento que debió dar la Junta Ejecutiva (el board) para eliminar la política de tipos de cambio múltiples (debe caducar a fin de enero de 2025).

Si el gobierno pretende nuevos desembolsos todos estos puntos deberían ser abordados previamente a ese posible nuevo acuerdo. Probablemente aún sin nuevo cash una reprogramación de vencimientos debería estar precedido por cambios sustanciales en esas políticas.

Tomando como referencia las proyección de Balance de Pagos del FMI, el perfil de vencimiento de la deuda en moneda extranjera y nuestras proyecciones del PIB en USD, actualizamos el cuadro de vencimientos y su relación respecto al PIB y al flujo en USD de la cuenta corriente de bienes y servicios.

VENCIMIENTOS EN MONEDA EXTRANJERA - PRÓXIMOS 7 AÑOS DESDE MAYO DE 2024														
EN M DE USD, EN % DEL SALDO NETO DE LA CUENTA BIENES Y SERVICIOS Y EN % DEL PIB														
AÑO	ORGANISMOS INTERNACIONALES				SECTOR PRIVADO		TOTAL AMORTIZ	INTERESES TOTALES	TOTAL NECESIDADES EN M.E.	SALDO CUENTA BIENES + SERVICIOS *	NEC TOTALES EN % SDO CTA BIENES + SERVICIOS	PIB EN USD **	INTERESES EN % DEL PIB	NEC TOTALES EN MON.EXT EN % DEL PIB
	CAPITAL		INTERESES		BONOS USD AMORT	BONOS USD INTERESES								
	OTROS OOII	FMI	OTROS OOII	FMI										
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g = a+b+e)	(h = c+d+f)	(i = g +h)	(j)	(k = i / j)	(l)	(m = h / l)	(n = i / l)
2024	2.859	643	1.374	2.241	2.094	1.435	5.596	5.050	10.646	9.500	112,1%	557.843	0,9%	1,9%
2025	2.956	-	1.833	2.700	8.380	2.842	11.336	7.375	18.711	17.500	106,9%	592.186	1,2%	3,2%
2026	2.835	1.121	1.708	2.695	8.380	2.682	12.335	7.085	19.420	18.800	103,3%	609.951	1,2%	3,2%
2027	2.868	4.371	1.584	2.525	9.081	2.516	16.319	6.625	22.944	21.200	108,2%	628.250	1,1%	3,7%
2028	2.932	6.052	1.459	2.112	7.886	2.550	16.870	6.121	22.992	23.400	98,3%	647.098	0,9%	3,6%
2029	2.579	6.052	1.322	1.619	7.886	2.432	16.517	5.373	21.889	25.600	85,5%	666.510	0,8%	3,3%
2030	2.156	6.052	1.199	1.130	6.991	2.393	15.198	4.721	19.920	26.500	75,2%	686.506	0,7%	2,9%

* SEGÚN FMI EN LA 8va. REVISIÓN DEL ACUERDO JUNIO DE 2024. PARA 2024 SE CONSIDERA SALDO MAYO/DICIEMBRE

FUENTE: AURUM VALORES EN BASE A SEC FINANZAS, BCRA, FMI Y **ESTIMACIONES PROPIAS

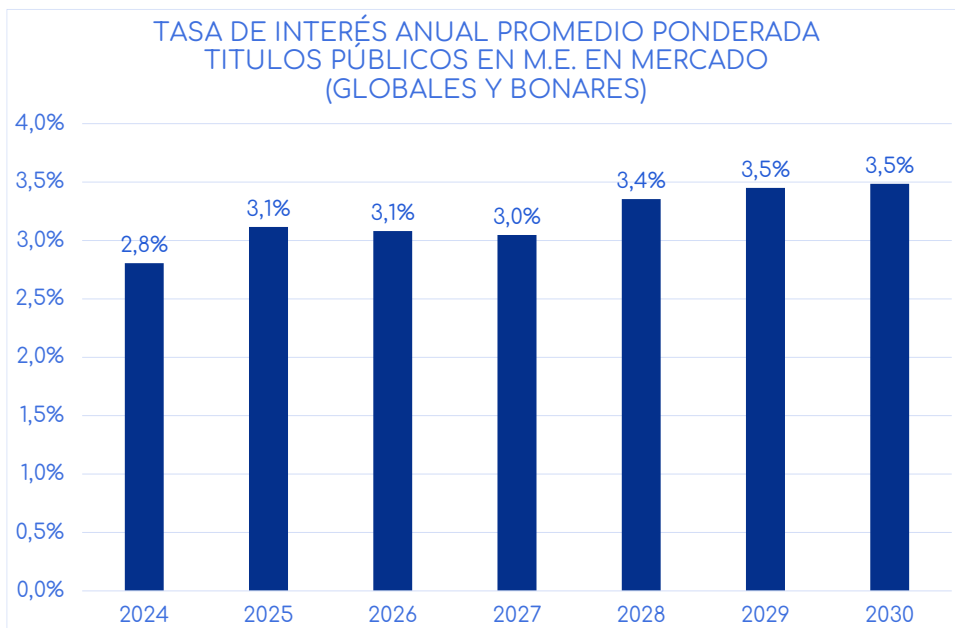
En el perfil de vencimientos que mostramos se incluyen los pagos del BOPREAL asumiendo que, aunque las series 1.A 1.B y 1.C se usen para pago de impuestos anticipadamente es una forma de amortización en USD tal como si el Tesoro cobrase esos impuestos en pesos y con esos ingresos comprase USD para pagar el vencimiento.

Los datos del cuadro muestran los vencimientos anuales, montos que el gobierno intentará rollear (o renegociar como con el FMI) algo que requerirá reingresar a los mercados de capitales de crédito.

Cuando eso se logre, esperando que ocurra en algún momento de 2025 (cuando los vencimientos comienzan a ponerse más desafiantes), el perfil irá mutando en función de las nuevas emisiones que esperamos extienda el horizonte de vencimientos.

Una vez reiniciado el acceso a los mercados de crédito, se deberá convalidar un nivel de tasas de interés sustancialmente mayor que las tasas que se deben pagar por la deuda actual.

Y, en ese momento las necesidades en moneda extranjera irán siendo más exigentes. En efecto, el interés contractual a vencer por la deuda en moneda extranjera actual tiene un sesgo a la baja por la reestructuración de Guzmán con cupones de interés muy bajos que, aun cuando el riesgo país caiga fuerte, implicará emitir deuda a tasas bastante por encima que las actuales, lo que irá planteando nuevos desafíos para los próximos años.



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.