SUR AMERICANA

Semana del 2 de octubre

INFORME SEMANAL

INFORME SEMANAL

El fuerte rebrote inflacionario del mes de agosto dio por tierra la recomposición del salario real de los sectores formales en el año. La actividad se debilita por la incertidumbre política pero también por la falta de dólares. Los sucesivos programas para la liquidación de divisas pierden potencia y tensionan los pagos de importaciones y los dólares financieros, de cara a las elecciones generales.

ACTIVIDAD Y RECAUDACIÓN

Los indicadores de agosto muestran una **leve recuperación de la industria y baja de la construcción respecto a julio. La recaudación de septiembre mostró caídas en términos reales,** tanto en el mes como en el interanual.

SALARIOS Y EMPLEO

La fuerte aceleración de precios del mes de agosto hizo que la remuneración de los empleados formales registre una caída equivalente al incremento observado desde enero. El empleo registrado siguió marcando una expansión en julio con señales de desaceleración.

EXTERNO Y FINANCIERO

Cayeron los cobros y las exportaciones efectivas en agosto. **La liquidación del "dólar soja IV" no alcanzó los valores esperados.** Se mantiene la expansión de las importaciones. **Fuerte caída en el pago de importaciones anticipa un aumento de la deuda comercial.**

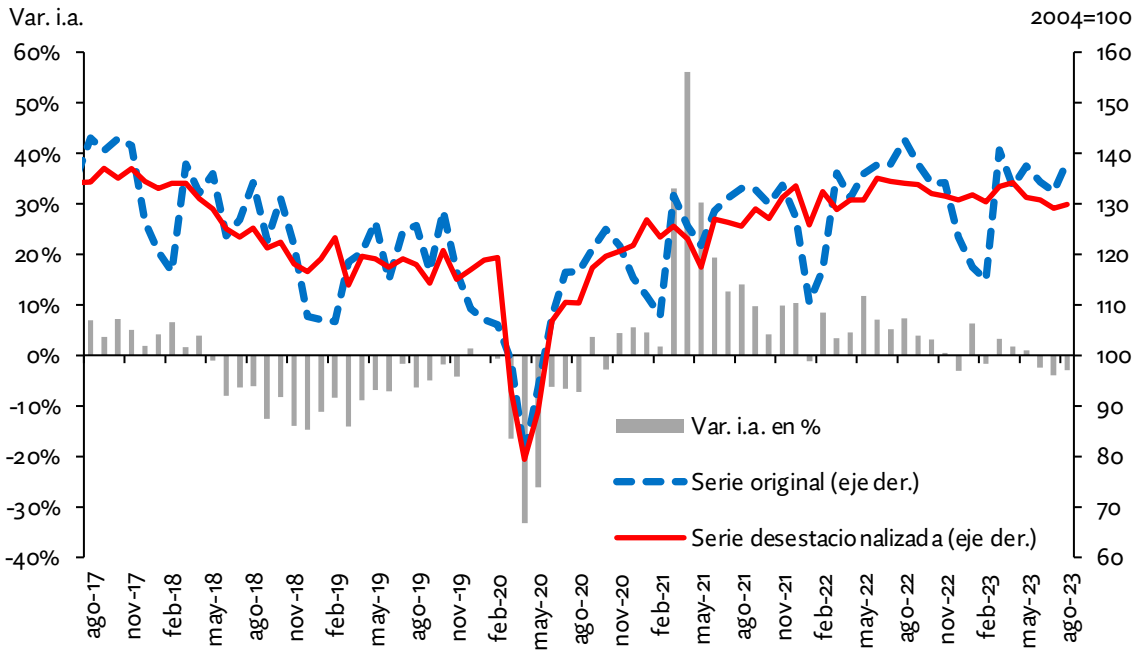
INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Disminución gradual de la inflación en EE.UU. Los indicadores sobre el mercado laboral americano mostraron una solidez que superó las expectativas. La tasa de 10 años del Tesoro alcanzó niveles récord de los últimos 16 años.

ACTIVIDAD | DATOS MIXTOS DE INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN

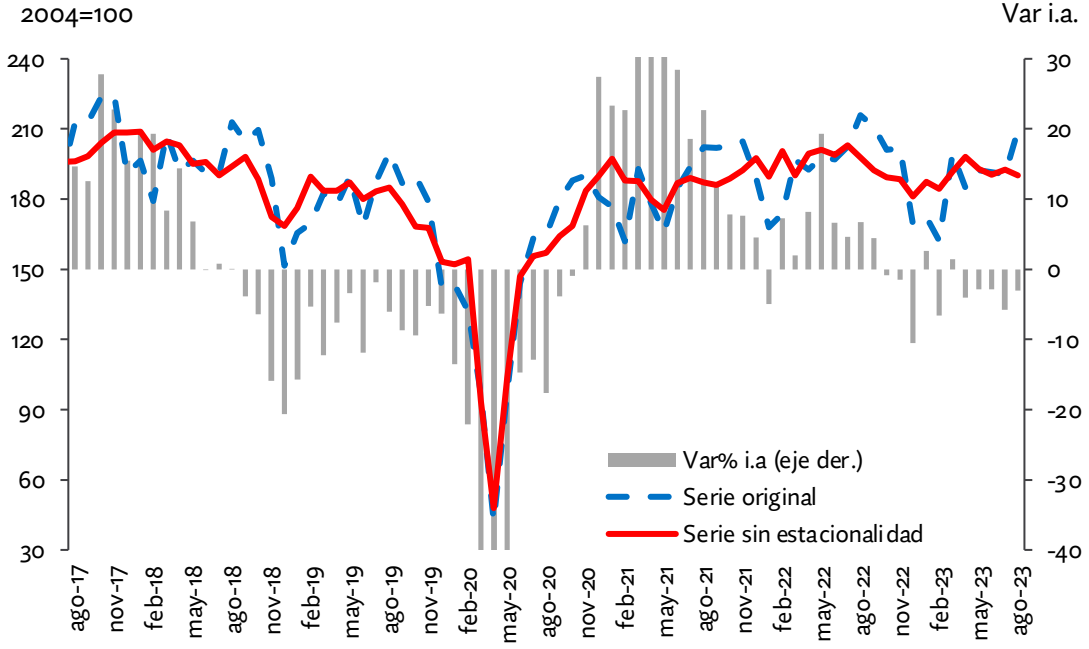
La actividad económica continúa lateralizando su dinámica alternando datos positivos y negativos. Es un contexto influenciado por la dinámica de precios y los dólares alternativos.

Índice de producción industrial manufacturero



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a INDEC

Indicador sintético de la actividad de la construcción



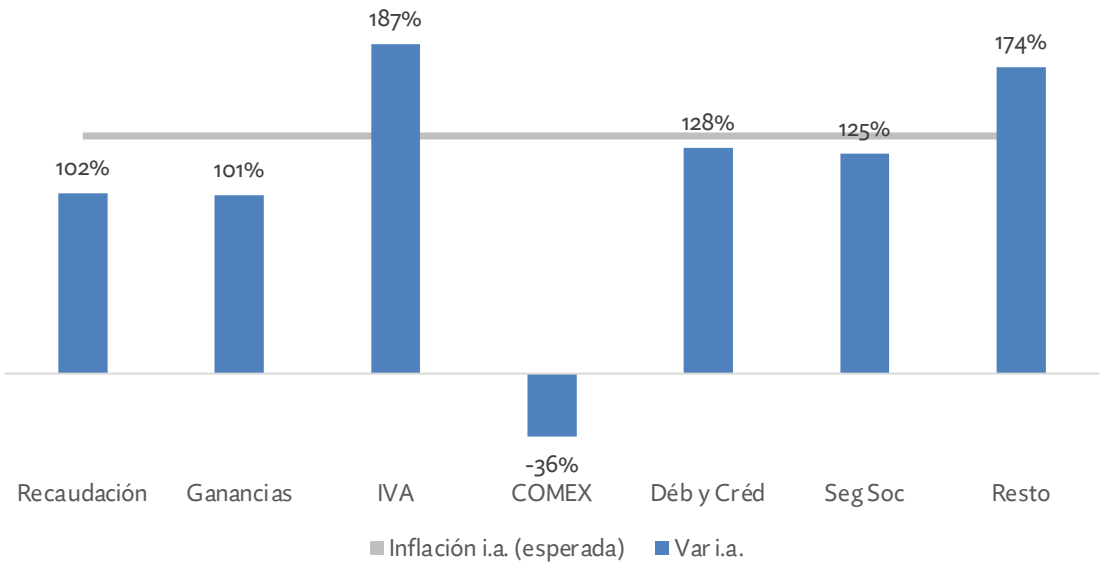
FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a INDEC

- **En agosto, la Industria mostró una suba del 0,5% s.e., implicando la primera suba luego de tres meses consecutivos de caídas, manteniéndose sin cambios en lo que va del año (0% i.a.).** En términos interanuales se observó la tercera caída consecutiva (3,1% i.a.). Cayeron 11 de 16 sectores, particularmente Industrias metálicas básicas (-7,4% i.a), Alimentos y bebidas (-7,3% i.a.), y Refinación del petróleo, y otros combustibles (-6,7% i.a.).
- **La Construcción volvió a caer y se ubicó en -1,2% s.e., luego de haber subido la misma cuantía el mes anterior. El acumulado del año se ubica en -2,7% i.a.** Mientras que en términos interanuales muestra la quinta merma consecutiva al ubicarse en -3,0% i.a. Caen 11 de los 13 insumos respecto al mes anterior, sobresalen la baja de Asfalto y Pisos y revestimientos cerámicos.

RECAUDACIÓN | DEBILIDAD EN LOS RECURSOS EN SEPTIEMBRE

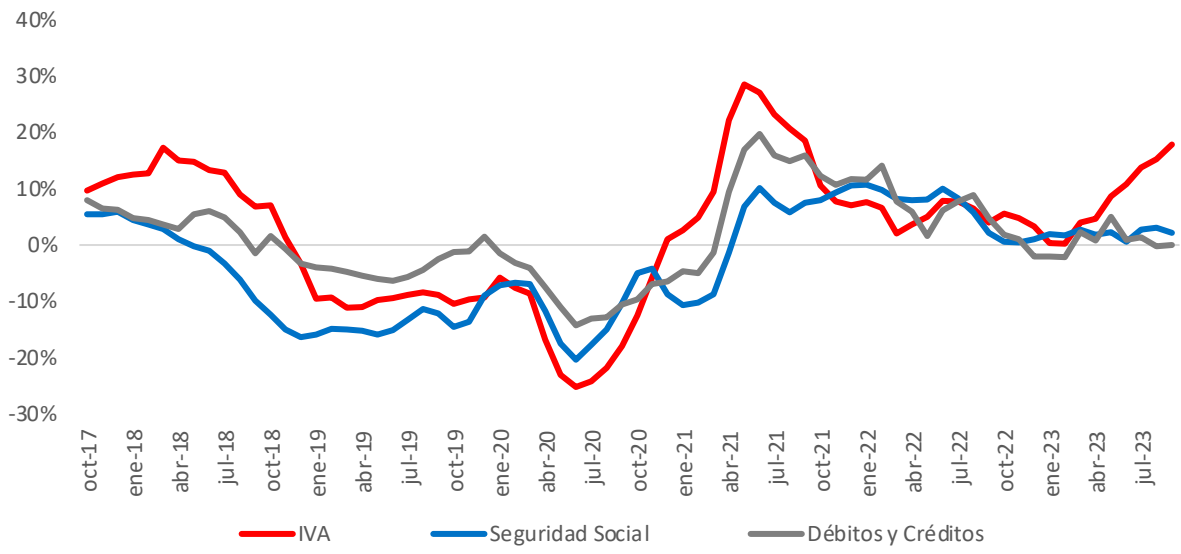
La recaudación de septiembre mostró caídas en términos reales, tanto en el mes como interanual. Fuerte expansión del IVA, por encima de los indicadores de actividad.

Recaudación del mes de agosto (var. i.a.)



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MECON e INDEC

Recaudación vinculada a la actividad (var. i.a. real, 3 meses móvil)



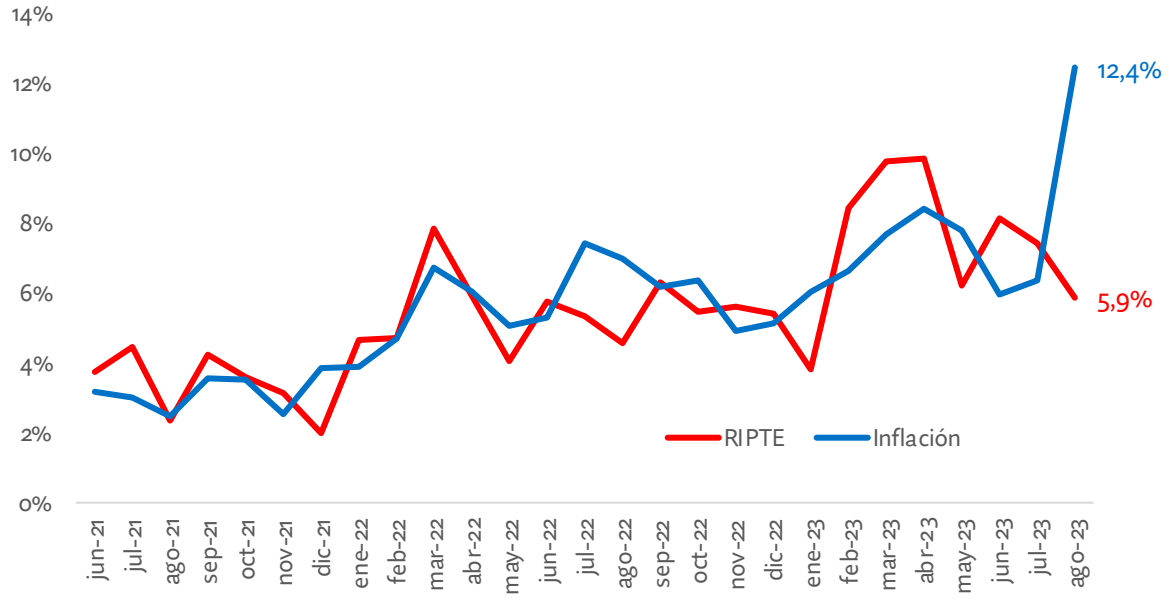
FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MECON e INDEC

- **La recaudación tributaria creció 5,9% mensual en septiembre y 102% i.a., implicando caídas en términos reales de gran magnitud.** La caída estuvo fuertemente explicada por la dinámica de los derechos de exportación, que fueron parcialmente compensados por los mayores tributos a las importaciones.
- **Los tributos vinculados a la actividad se mantienen en terreno positivo, tanto en seguridad social como débitos y créditos.** El IVA se mantiene creciendo fuertemente, aunque su dinámica se encuentra explicada por cambios regulatorios, tanto en materia de comercio exterior como interior. La "devolución del IVA", al ser un programa separado y no necesariamente relacionado con el tributo, no debería afectar esta dinámica en el próximo mes.

SALARIOS | LOS SALARIOS PERDIERON TODO LO GANADO EN 2023

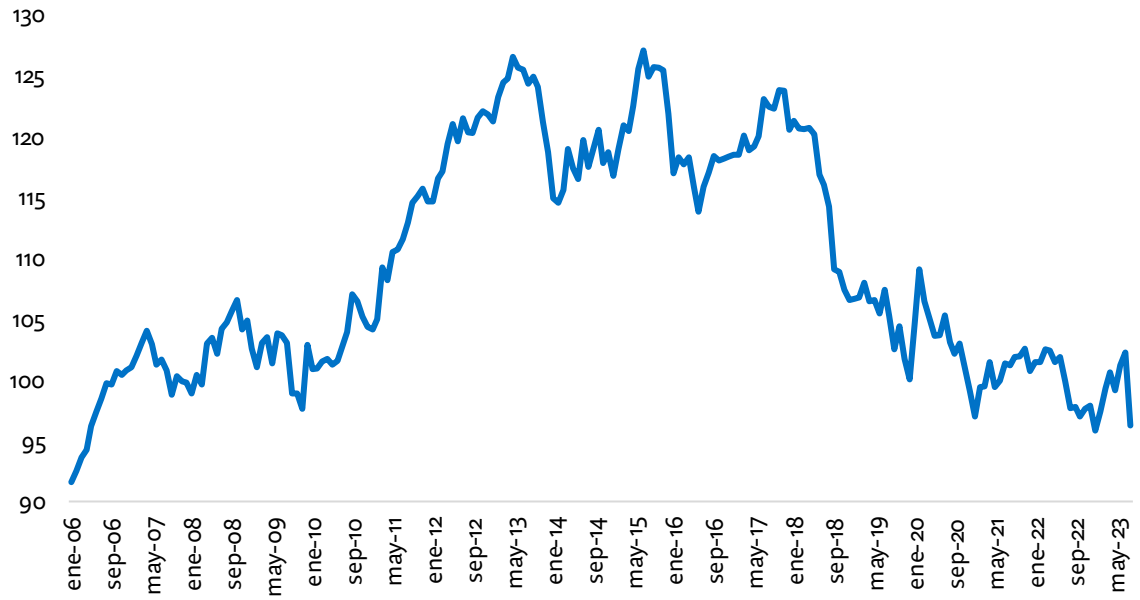
La fuerte aceleración de precios del mes de agosto hizo que la remuneración de los empleados formales registre una caída equivalente a todo el incremento desde enero.

Inflación y salarios (var. % mensual)



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a INDEC y MTySS

Salarios Registrados (RIPTE, en $ constantes)



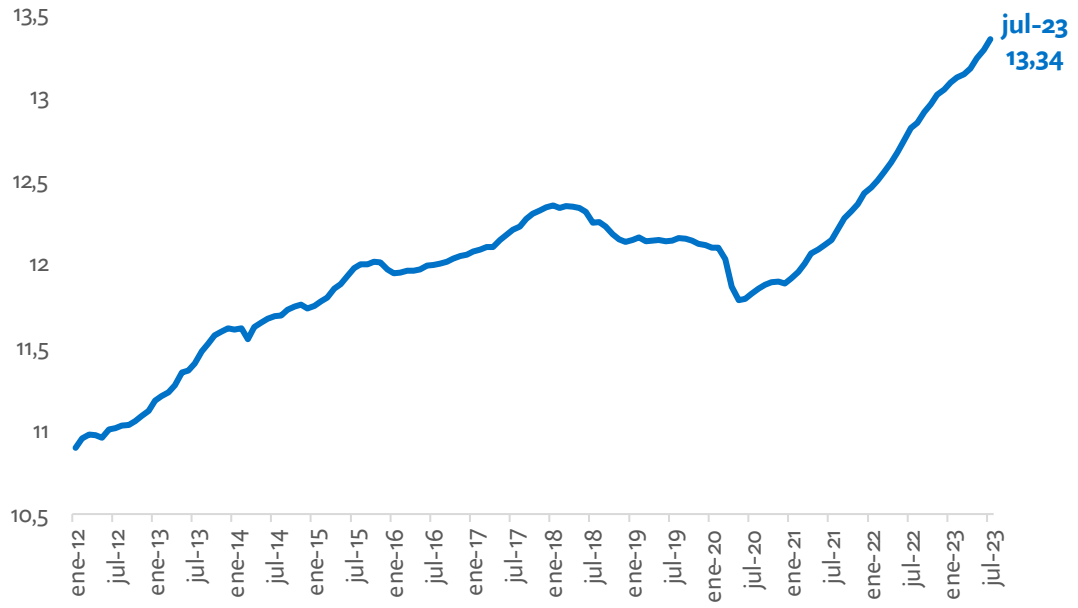
FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a INDEC MTySS

- La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE) tuvo en agosto un incremento de 5,9%, ubicándose fuertemente por debajo de la inflación mensual (12,4%).
- **Tal como habíamos adelantado desde SURAMERICANA VISIÓN, el crecimiento del salario real era muy dependiente de la dinámica de inflación, que particularmente en agosto mostró una fuerte suba dejando atrás la recuperación del año. Si bien los salarios deberían acelerar en septiembre, el mes mostraría también una fuerte suba de precios, lo que dificultará una tendencia de recuperación real.**

EMPLEO | SEÑALES DE DESACELERACIÓN EN EL EMPLEO FORMAL

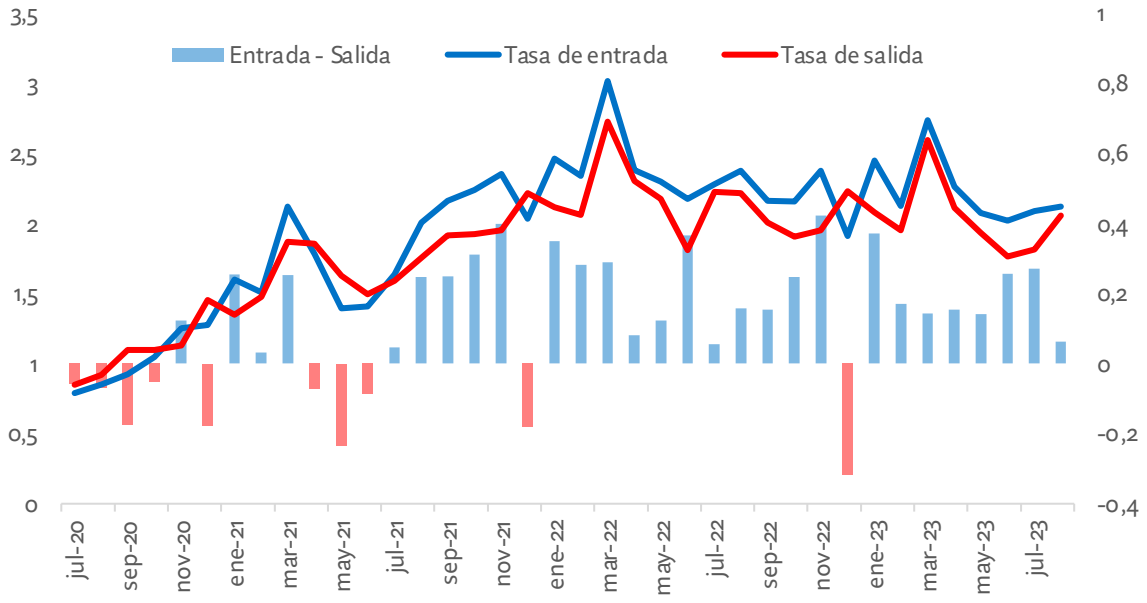
El empleo registrado siguió marcando una expansión en julio. Los indicadores adelantados marcan un mantenimiento de la tendencia en agosto, aunque con cierta desaceleración.

Empleo registrado sin estacionalidad (en mill. de ocupados)



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MTySS

Tasa de entrada y salida de (% de altas y bajas en el mes)

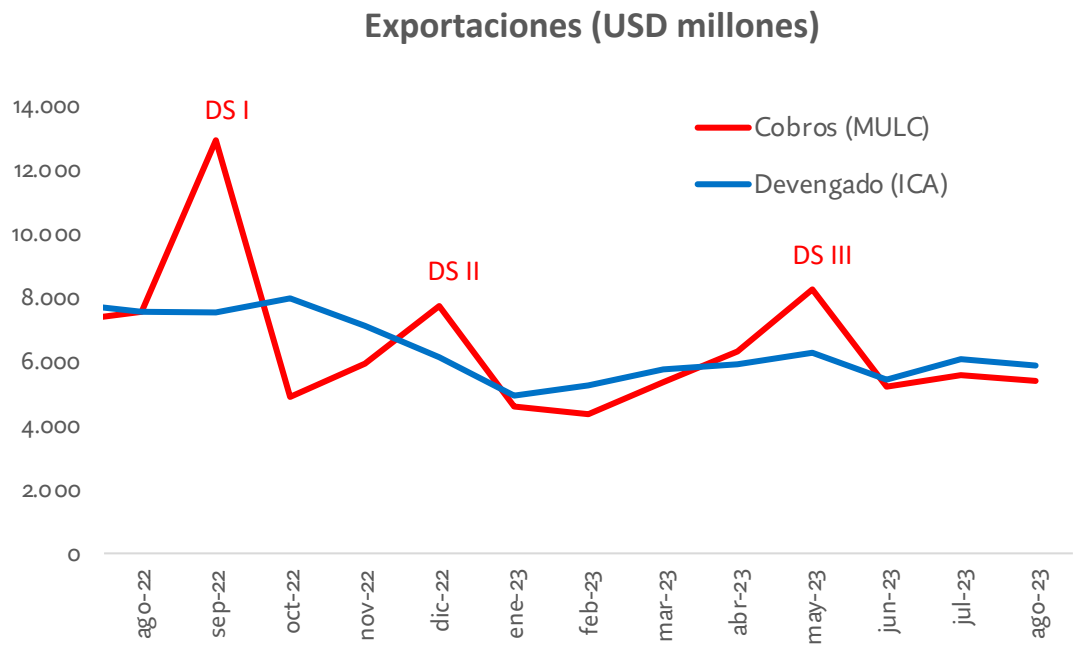


FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a EIL-MTySS

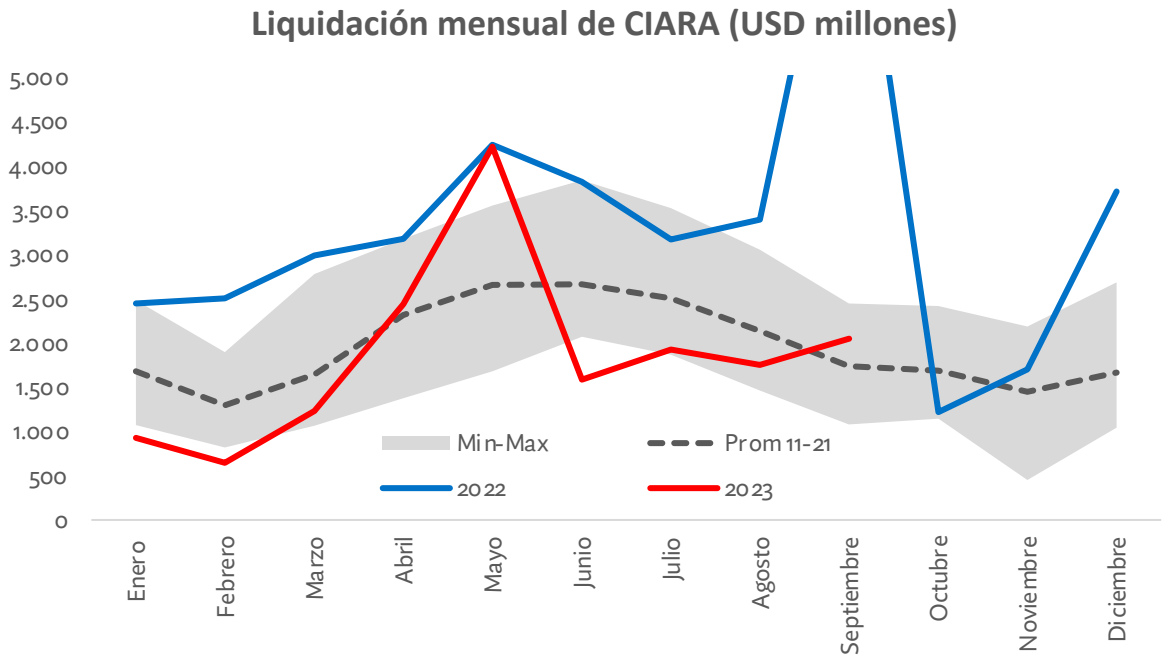
- **Con un aumento de 0,4% en julio s.e., el empleo registrado creció en 37 de los últimos 38 meses**. Todas las categorías registraron crecimiento en el mes, aunque las expansiones más fuertes estuvieron en monotributo (+0,9%) y monotributo social (+3,3%).
- La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) muestra que la tasa de salida de trabajadores aumentó y se acercó a la tasa de entrada. Este indicador se asocia fuertemente con la variación del empleo asalariado privado formal, que representa la mitad del empleo formal, lo que permite inferir que podría existir una desaceleración de la generación de empleo en el mes.

EXTERNO | DÉBIL DINÁMICA DE LAS EXPORTACIONES

Cayeron los cobros y las exportaciones efectivas en agosto. La liquidación del "dólar soja IV" no alcanzó los valores esperados en septiembre.



FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC

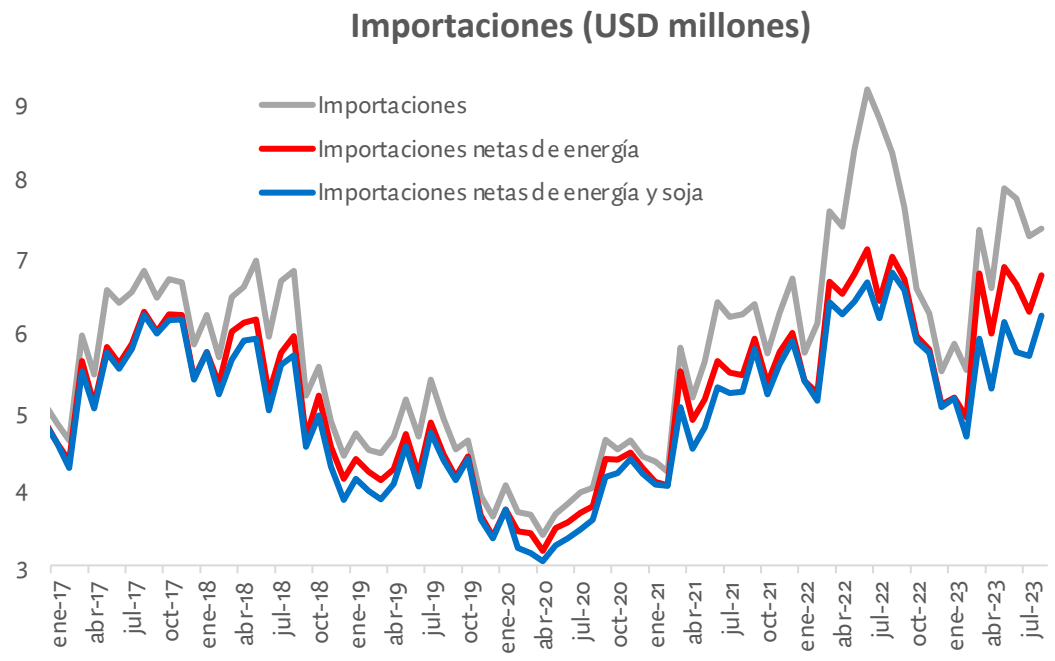


FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en CIARA-CEC

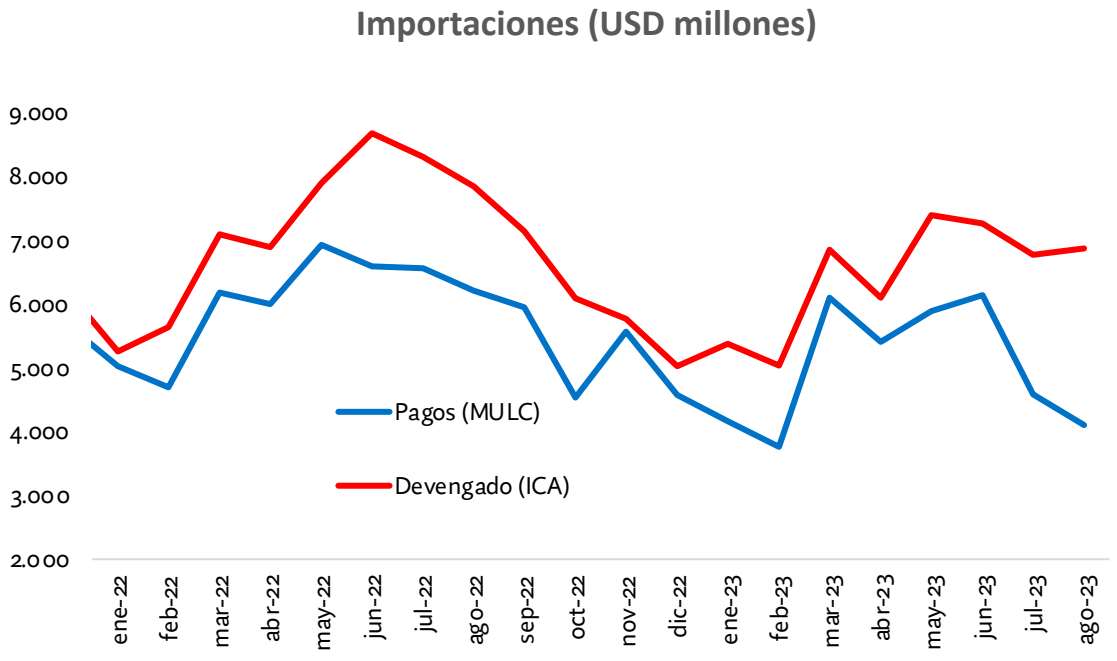
- Los cobros por exportaciones alcanzaron en agosto los USD 5.388 millones, cayendo levemente respecto del mes anterior. Las exportaciones devengadas mantuvieron una dinámica similar. Las **liquidaciones por el "dólar maíz" permitieron mantener el nivel, pero no generaron un salto diferencial en las exportaciones del mes.**
- Las liquidaciones de los exportadores de aceites (CIARA-CEC) permiten adelantar un incremento de los pagos de exportaciones para el mes de septiembre al haber alcanzado los USD 2.000 millones. **Este valor se encontró por debajo de las previsiones del Gobierno, que esperaba una liquidación de USD 2.500 millones por el programa "dólar soja IV".**

EXTERNO | CRECIMIENTO DE IMPORTACIONES CON PAGOS PISADOS

Se mantiene la expansión de las importaciones realizadas netas de energía y soja temporaria. Fuerte caída en el pago de importaciones anticipa un aumento de la deuda comercial.



FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC



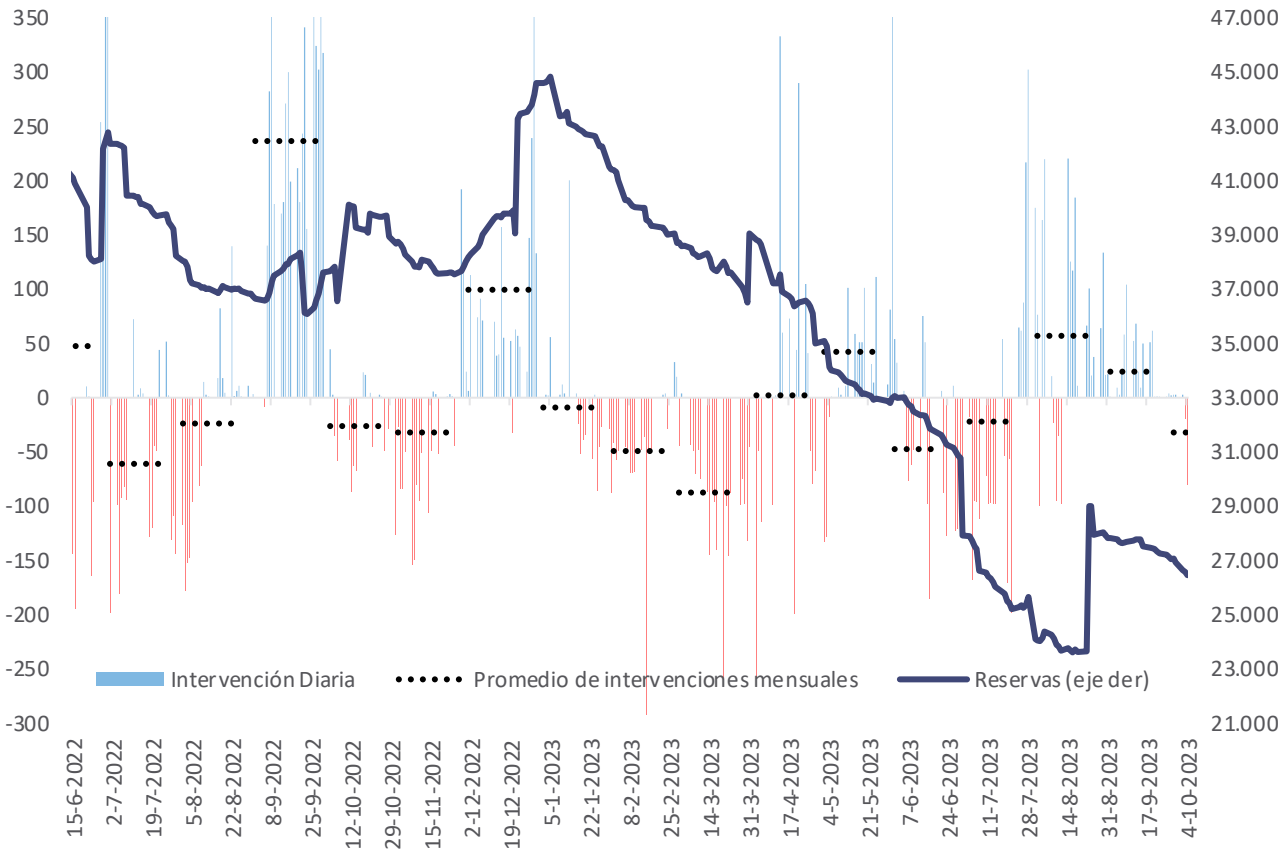
FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en CIARA-CEC

- Las importaciones registraron en agosto un total de USD 6.865 millones, mientras que las compras externas netas de energía y de las importaciones de soja alcanzaron los USD 5.737 millones, valores levemente por debajo de los del año anterior pero elevados en términos históricos.
- A pesar de este nivel de importaciones realizadas, los pagos efectuados por el BCRA se encontraron fuertemente por debajo de las mismas, alcanzando solamente los USD 4.095 millones. **Esta dinámica habría agregado USD 2.770 millones a la deuda comercial por importaciones, registro que en el año alcanzaría un total de USD 11,5 mil millones.**

EXTERNO | EL BCRA VUELVE A VENDER DÓLARES

Las ventas del BCRA en el MULC se aceleraron en los primeros días de octubre y cayeron las reservas brutas. El Gobierno busca dólares en las exportaciones PyMEs.

Reservas Internacionales brutas e intervención en el MULC (millones de USD)

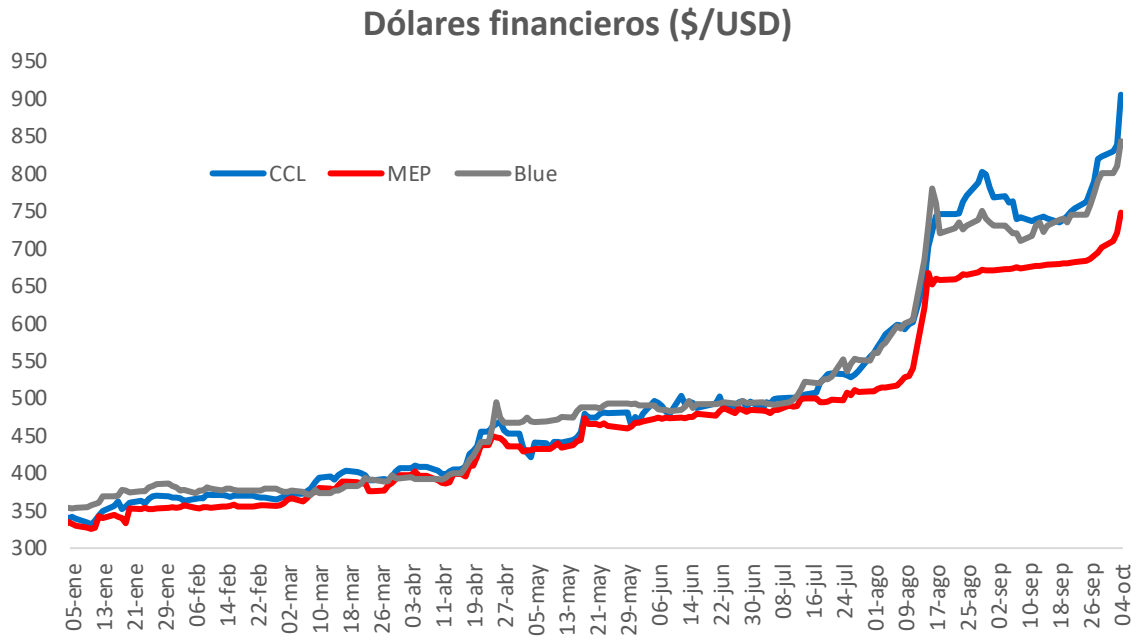


FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a BCRA

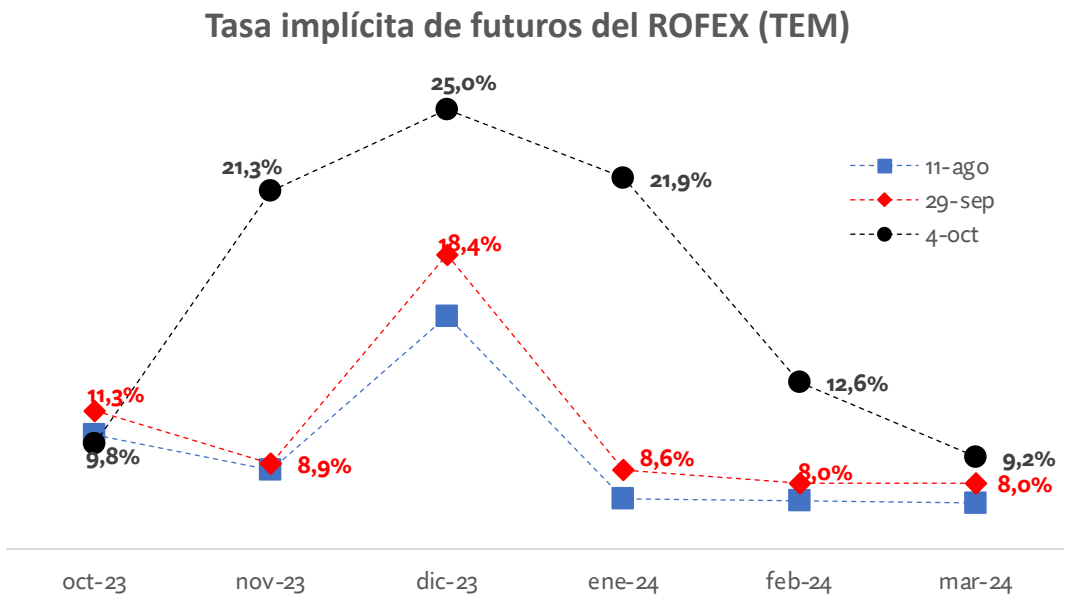
- **El BCRA acumuló ventas de divisas por USD 99 millones en las últimas 2 ruedas tras 35 ruedas consecutivas sin ventas netas.** Antes de esto, las reservas netas ya venían cayendo por pagos a Organismos Internacionales e intervención en el MEP. Teniendo en cuenta que entre el 31/10 y el 1/11 Argentina debería pagarle al FMI USD 3.413 millones, y solo considerando esos compromisos, las reservas se ubicarían en torno a los – USD 9.500 millones (sin considerar las ventas entre MULC y MEP de aquí a esas fechas).
- **Esta semana se conoció que las exportaciones pymes tendrían el beneficio del dólar "soja" y dólar "vaca muerta" pudiendo liquidar el 75% de sus exportaciones en el MULC y el 25% en el CCL.** Según datos oficiales, las exportaciones de las pymes representan un 12% de las exportaciones que realiza el país. Sin embargo, todavía se desconoce la operatividad de la norma para poder analizar el alcance de los anuncios.

EXTERNO | INESTABILIDAD DE LOS DÓLARES FINANCIEROS

Los dólares financieros siguen sin encontrar techo, a pesar de la fuerte intervención del BCRA. Medidas de contención de la CNV. Los futuros del dólar volvieron a dispararse.



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a BCRA



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a ROFEX

- **El dólar CCL tuvo ayer su mayor suba diaria desde el 16/08 al escalar 8% ($67) hasta los $905 y extendió el avance desde los $734 del 18/09 a 23,2%.** Con este alza, la brecha cambiaria se disparó a 159%, desde 134% de la semana pasada, siendo la más elevada desde el 27 de julio de 2022 (156,8%). **Para tratar de controlar esta dinámica la CNV aumentó el parking de títulos con ley extranjera de 3 a 5 días hábiles y de 15 a 30 días corridos para efectuar operaciones de compraventa de valores negociables con liquidación en moneda extranjera, buscando dificultar las operaciones y reducir el volumen operado.**
- **El mercado exacerba las expectativas devaluatorias a pesar de la participación del BCRA en el tramo corto de la curva.** La tasa forward implícita mensual de diciembre descuenta un salto del tipo de cambio de 25%, observándose un comportamiento similar a inicios del 2024.

DEUDA PÚBLICA | CONVERSIÓN TENEDORES INTRA-SECTOR PÚBLICO

La conversión de activos postergó vencimientos de los próximos dos meses por $655.000 M y se otorgó a las entidades participantes un instrumento (TX26) con vencimiento en nov-2026.

- **El pasado jueves 26.9 se convirtieron 4 instrumentos elegibles de distintas características** (a descuento, ajustables por CER y *dollar linked*) en manos de entidades del sector público nacional (principalmente BCRA y FGS) **que implicaban pagos por unos $655.052 millones durante los próximos dos meses.**
- Las **entidades recibieron, el lunes 2 de octubre, el Boncer 2026 (TX26).** Se logró una **extensión promedio de plazo cercano a los tres años, a costa de convalidar una tasa de interés real cercana al 12% en los instrumentos ajustables por CER.**
- **La aceptación global sumó 24,7% del stock total en circulación previo a la operación de conversión,** por lo que los vencimientos remanentes en manos del sector privado totalizarían $1,58 billones entre mediados de octubre y fines de noviembre.
- El Ministerio de Economía no proporcionó información sobre los resultados finales de la conversión por lo que se estimaron los resultados en base a la información pública disponible (Res. Conjunta 49/23 y Mecon). **Luego de la conversión, el Tesoro afrontará vencimientos por unos $660.000 mil. en la próxima licitación del jueves 12 de octubre.**

Resultados conversión de Activos para entidades del Sector Público Nacional (SPN)

Instrumentos elegibles para la conversión	*Fecha de Vencimiento*	*Días al vencimiento*	*Valor Emitido previo a la Conversión (mill. de VN)*	*Valor en Circulación post Conversión (mill. de VN)*	*Valor Aceptado en Conversión (mill. de VN)*	*Aceptación por Título Elegible (% s/VN)*	*Valor Técnico al vencimiento previo a la Conversión (en $)*	*Reducción de vencimientos (en $)*	*Peso Vencimientos por Instrumento (en %)*
LECER (X18O3)	18/10/23	16	545.520	376.649	168.871	30,96%	744.908	230.594	35,2%
LEDE (S31O3)	31/10/23	29	517.724	379.363	138.361	26,72%	517.724	138.361	21,1%
LELINK (D31O3)	31/10/23	29	USD 620	USD 297	USD 323	52,04%	217.623	113.250	17,3%
LECER (X23N3)	23/11/23	52	943.631	813.885	129.746	13,75%	1.257.105	172.847	26,4%
Totales			***2.223.891***	***1.673.979***	***549.911***	***24,73%(*)***	***2.737.360***	***655.052***	***100%***

(*) Calculado sobre los VN emitidos de cada instrumento y los nuevos VN en circulación informados a BYMA el 2.10

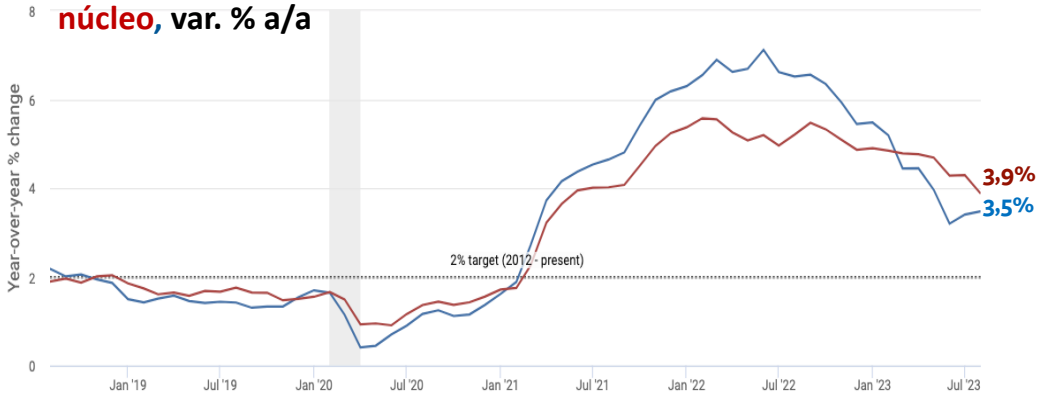
FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MECON, Boletín Oficial y BYMA

INTERNACIONAL | EE.UU.: DESACELERACIÓN GRADUAL DE LA INFLACIÓN

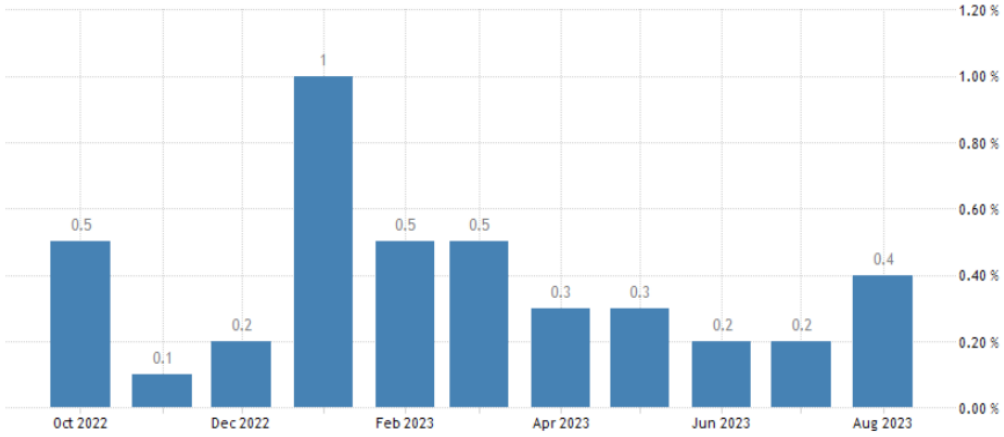
La medida de inflación preferida por la FED disminuyó en agosto, pero a un ritmo que reafirma el discurso de tasas más altas por mucho más tiempo del anticipado por el mercado en precios.

- El pasado viernes se publicaron los datos de agosto referidos a los precios de los gastos al consumidor (*PCE Index*), la medida de inflación preferida de la FED. La **tasa anual disminuyó, como se esperaba, al 3,9%, la más baja desde mayo de 2021**, en tanto que **en la medición mensual subió 0,1% (el menor nivel desde noviembre de 2020) respecto al valor esperado del 0,2%**. Considerando los costos de los alimentos y la energía, **el PCE general, subió un 0,4% respecto al mes anterior y un 3,5% respecto a un año atrás**.
- El mismo viernes se conocieron los datos de **ingreso personal (*Personal income*) del mes de agosto: aumentó un 0,4% mensual, en línea con las previsiones del mercado, tras un aumento del 0,2% en julio. La remuneración de los empleados aumentó un 0,5% (vs. 0,4% en julio),** atribuido a mayores sueldos y salarios (0,5% vs. 0,4%) y otros costos asociados (0,4% vs. 0,3%).
- De este modo, **si bien la medida de inflación preferida por la FED muestra una persistente desaceleración en la medición núcleo, todavía queda un largo camino por recorrer antes de llegar al objetivo de estabilidad de precios del 2% anual**. Ello implica que **será necesario mantener un nivel de tasas más alto por mucho más tiempo** (*higher for longer*) **del que el mercado tenía incorporado en los precios de las acciones y los bonos.**

Inflación general gastos del consumidor (*PCE Index*) e inflación núcleo, var. % a/a



Ingreso personal (*Personal income*), var. mensual en %



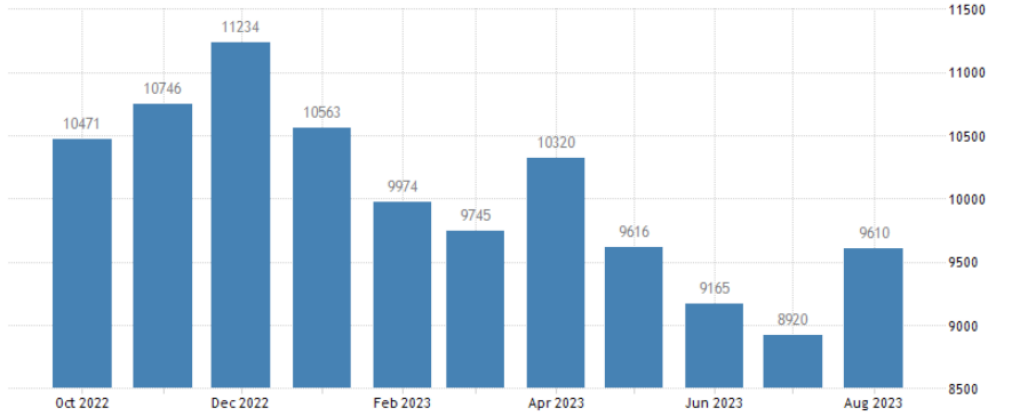
FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a *FRED* y *U.S. Bureau of Economic Analysis*

INTERNACIONAL | EE.UU.: MERCADO LABORAL SÓLIDO Y RÉCORD DE TASA

Los indicadores sobre el mercado laboral (*JOLTS Report*) mostraron una solidez que superó las expectativas y llevó a la tasa de 10 años del Tesoro a nuevos niveles récord de 16 años.

- El martes se publicaron los **datos referidos al mercado laboral (*JOLTS Report*) de agosto. El número de puestos vacantes aumentó en 690.000 respecto al mes anterior hasta 9,61 millones, muy por encima del consenso del mercado de 8,8 millones, e indica un mercado laboral sólido a pesar de las medidas de endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal (FED).**
- En tanto, a lo largo del mes, **el número de contrataciones y desvinculaciones totales cambió poco: 5,9 millones y 5,7 millones, respectivamente. Dentro de las separaciones, las renuncias (3,6 millones) y los despidos (1,7 millones) mostraron una variación casi nula.**
- Luego de la publicación de los resultados, **los principales índices accionarios registraron pérdidas promedio superiores al 1,5% en tanto que la tasa de rendimiento del bono del Tesoro a 10 años alcanzó un nuevo récord en 2023 al tocar el nivel del 4,8%, nivel que no se observaba desde julio de 2007.**
- **De este modo, los mercados siguen asimilando el nuevo discurso restrictivo de la FED e incorporan en los precios la expectativa de que las tasas de interés permanezcan en niveles elevados por más tiempo al previsto.**
- En el **mercado de futuro de tasas de interés de la FED las probabilidades de un incremento de tasa** en la reunión de noviembre o diciembre próximo **evidenciaron un alza cercana al 10%, aunque todavía la expectativa es de una pausa que deje la tasa en el nivel actual al cerrar 2023 (5,25.5,5%).**

Número de puestos vacantes (*Jobs opennings*), en miles



FUENTE: *U.S. Bureau of Labor Statistics y Bloomberg*

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **EUROZONA | Baja de la inflación**. Datos preliminares de la agencia estadística europea, Eurostat, indican que la inflación en la zona euro ha caído de un 5,2% anual en agosto a un 4,3% en septiembre. Se trata del nivel más bajo registrado desde octubre de 2021. A su vez, la inflación subyacente, que excluye a los rubros más volátiles (energía y alimentos), se ubicó en el 4,5% anual en septiembre, siete décimas por debajo de la cifra de agosto.

- **MUNDO | Desaceleración del comercio global**. La Organización Mundial del Comercio (OMC) ha proyectado en un nuevo informe que el comercio mundial de mercancías crecería este año solo 0,8% en volumen, es decir menos de la mitad de lo proyectado en abril (1,7%). La OMC advirtió que ”*la desaceleración del comercio prevista para 2023 es preocupante, ya que tiene efectos desfavorables para el nivel de vida de la población de todo el mundo*”.

- **MÉXICO | Mejoran las perspectivas de crecimiento**. El Fondo Monetario Internacional (FMI) elevó su previsión de crecimiento para México para el año 2023 al 3,2% desde el 2,6% previsto en julio. Estas nuevas estimaciones se deben a mayores índices registrados en el consumo privado, los servicios, la construcción y la producción automotriz.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 05.10)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	100 pbs
1M	5,57%	2 pbs	145 pbs
3M	5,61%	6 pbs	119 pbs
6M	5,56%	3 pbs	80 pbs
1Y	5,39%	-7 pbs	66 pbs
10Y	4,72%	13 pbs	84 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0552	-0,1%	-1,0%
	1,2191	-0,1%	1,1%
	148,48	-0,6%	11,7%
	7,3005	0,0%	4,8%
	5,1663	2,7%	-2,2%
	350,00	0,0%	97,9%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	1.833,90	-0,8%	0,8%
Petróleo	82,44	-9,2%	2,7%
Gas Natural	3,19	8,9%	-28,7%
Trigo	155,89	6,6%	-27,1%
Maíz	153,83	4,1%	-26,9%
Soja	350,48	1,7%	-14,6%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	111,00%	202,93%	10168 pbs
Caución 1d	96,72%	162,73%	7264 pbs
Leliq 28d	118,00%	209,45%	10210 pbs
BADLAR Priv.	112,81%	195,04%	9846 pbs
TM20 Priv.	110,75%	188,62%	9902 pbs
PF Personas	118,00%	208,40%	10135 pbs

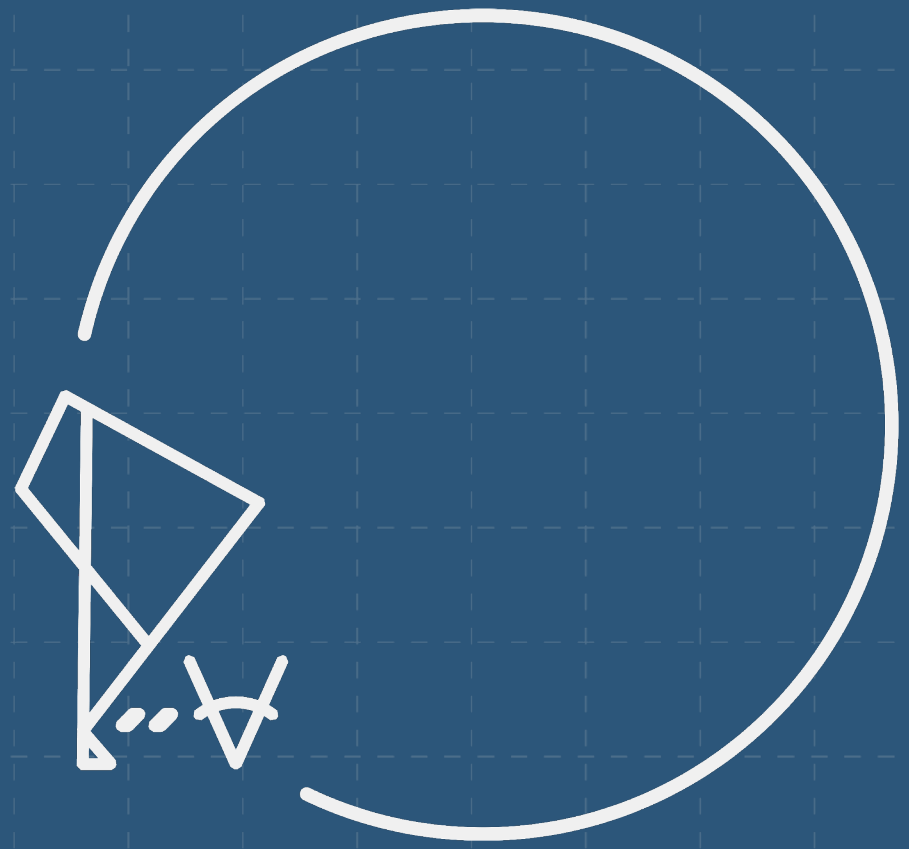
Tipos de cambio $ / USD

		Var. Sem	Var. Año
CCL	854,70	8,9%	158,6%
MEP	850,08	9,2%	160,7%
Solidario	612,54	0,0%	97,6%
Turismo	630,05	0,0%	77,8%
BCRA	350,03	0,0%	97,6%
ROFEX Nov 23	490,00	-4,1%	50,3%

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	33.119,57	-1,2%	-0,1%
S&P 500	4.258,19	-0,7%	10,9%
NASDAQ	13.219,83	0,0%	26,3%
Shenzhen	10.109,53	0,0%	-8,2%
IBOVESPA	113.284,08	-2,8%	3,0%
S&P BYMA	613.071,63	9,0%	203,4%

FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a Bloomberg, BYMA, IAMC y BCRA.



EQUIPO DE TRABAJO

@SuramericanaV

info@suramericanavision.com.ar

Elaboración del informe
Fernando Morra
Maximiliano Ramírez
Ramiro Tosi
Maia Colodenco

Colaboradores
Guillermo Hang

Revisión técnica
Melina Mallamace

Edición
Vera Voskanyan