



Semana del 4 de septiembre

---

# INFORME SEMANAL



# INFORME SEMANAL

Frente a la dificultad de acumular reservas internacionales se lanza una nueva ronda de dólar soja, con un impacto acotado. La dinámica de la actividad, particularmente en la industria, registra tanto el efecto de la sequía como las dificultades crecientes en importar insumos. Los datos confirman la expansión de los ingresos reales hasta julio.



## EXTERNO

El Gobierno oficializó una nueva ronda de dólar soja, en esta ocasión con la libre disponibilidad de divisas del 25% de los USD liquidados durante **septiembre**. Expectativas acotadas respecto del posible volumen de liquidación.



## ACTIVIDAD, EMPLEO E INGRESOS

Recuperación del salario formal real luego de la caída del segundo semestre de 2022, con una dinámica muy condicionada por la inflación. Se mantuvo el crecimiento del empleo. Los indicadores de julio muestran caída de la industria y leve recuperación de la construcción respecto a junio.



## FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

La ampliación del impuesto PAIS impulsó la recaudación en agosto, que supera por primera vez en el año la inflación en términos interanuales, aunque por factores transitorios. El Tesoro buscó y obtuvo financiamiento neto fuera del calendario de licitaciones.



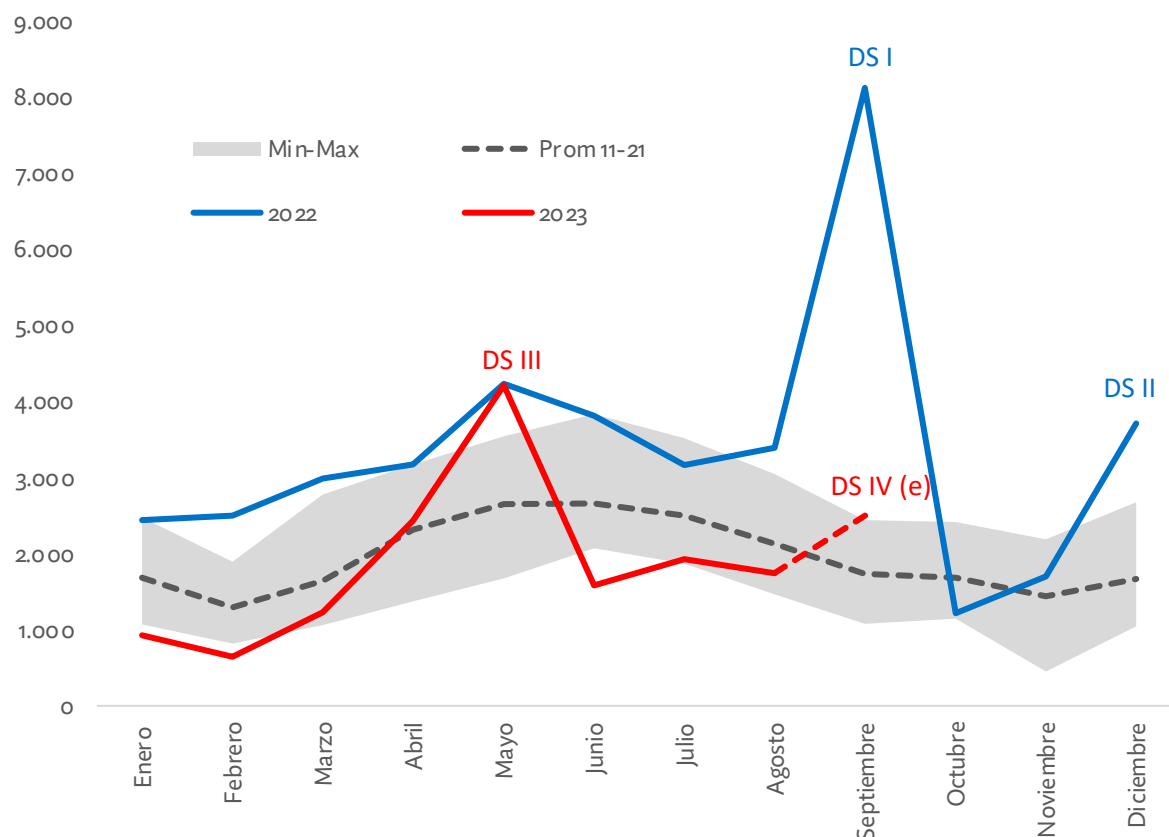
## INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

El sector manufacturero se contrae en EE.UU. pero a un menor ritmo mientras que los servicios se mantienen en zona de expansión. Mejoran las expectativas de crecimiento para Latinoamérica.

# EXTERNO | NUEVO DÓLAR SOJA CON DISPONIBILIDAD DE DIVISAS

Mediante el DNU 443/23 el Gobierno oficializó una nueva ronda de dólar soja, en esta ocasión con la libre disponibilidad de divisas del 25% de los dólares liquidados durante septiembre.

Liquidación de divisas de los industriales oleaginosos y los exportadores de cereales (USD mill.)



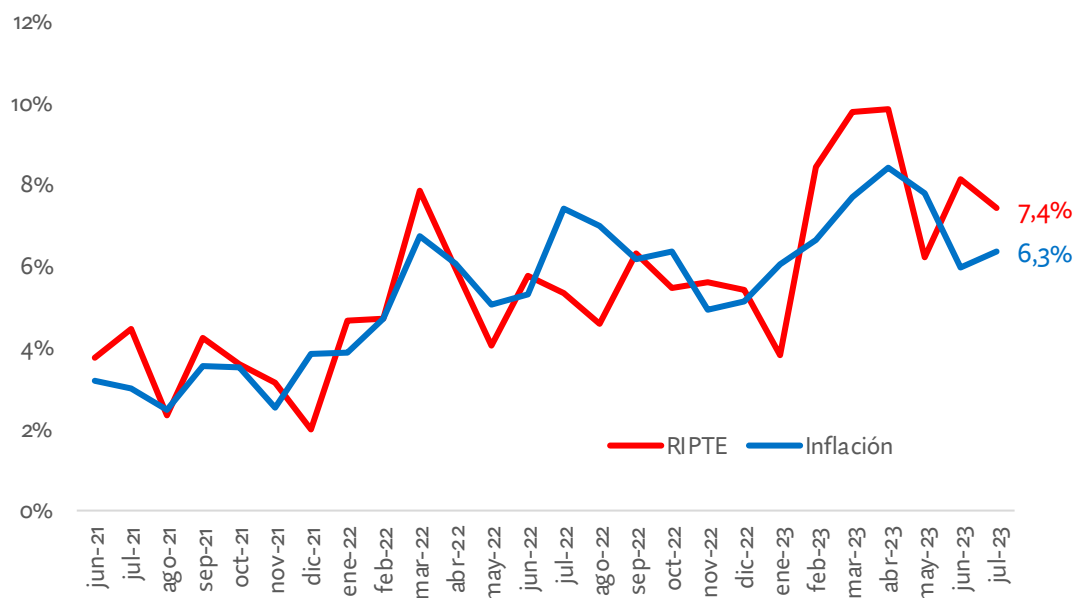
FUENTE: Elaboración propia en base a CIARA-CEC

- **La nueva estructura del programa de incentivos a la exportación incluirá la posibilidad de liquidar soja de la nueva campaña** (ya que el plazo de embarque es de 12 meses). En caso de que los embarques no se realicen durante el corriente mes, los exportadores deberán adelantar el 33% del pago de retenciones (45% del 75% liquidado en el mercado) como pago a cuenta. De esta forma, **las retenciones podrían incrementarse en menor proporción que las liquidaciones.**
- De acuerdo a fuentes del Gobierno, se espera alcanzar durante septiembre una liquidación de USD 2.500 millones, que si bien supera los niveles de meses anteriores (promedio de USD 1.800 millones) es inferior a todas las rondas previas del programa.
- **La dificultad en este caso reside en el hecho de que queda poco volumen de cosecha por liquidar** (11 millones de toneladas, de acuerdo a las estimaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario, que incluyen las operaciones que se realizaron con precio a fijar) **y existe una elevada incertidumbre en torno a la dinámica de la economía en los próximos meses.**

# SALARIOS | RECUPERACIÓN DEL SALARIO FORMAL HASTA JULIO

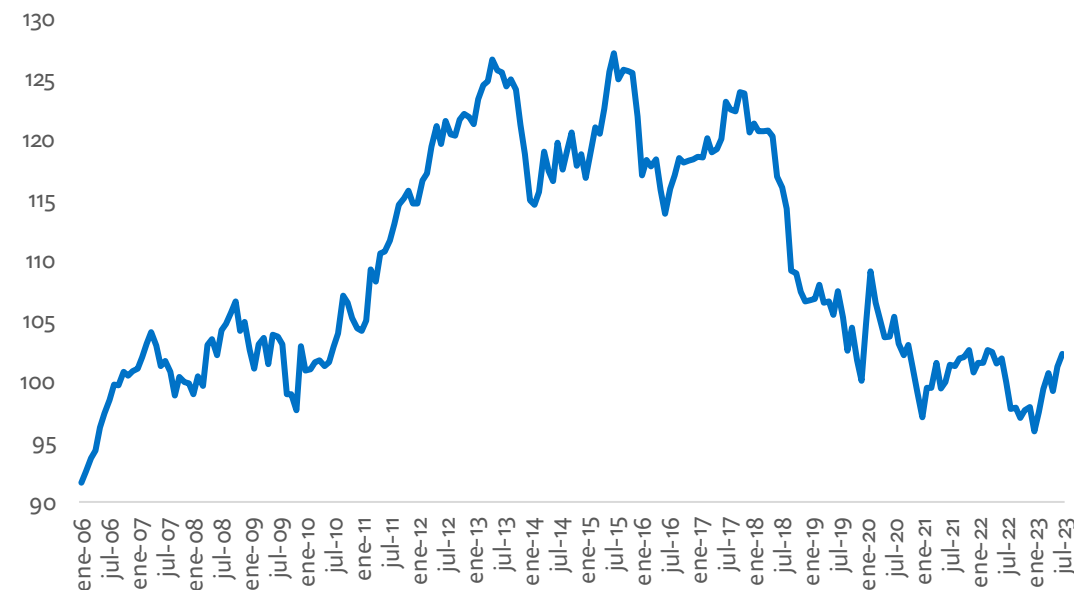
Julio muestra una recuperación del salario formal real luego de la caída del segundo semestre del año anterior, con una dinámica muy condicionada por la inflación.

Inflación y salarios (var. % mensual)



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC y MTySS

Salarios Registrados (RIPTE, en \$ constantes)



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC MTySS

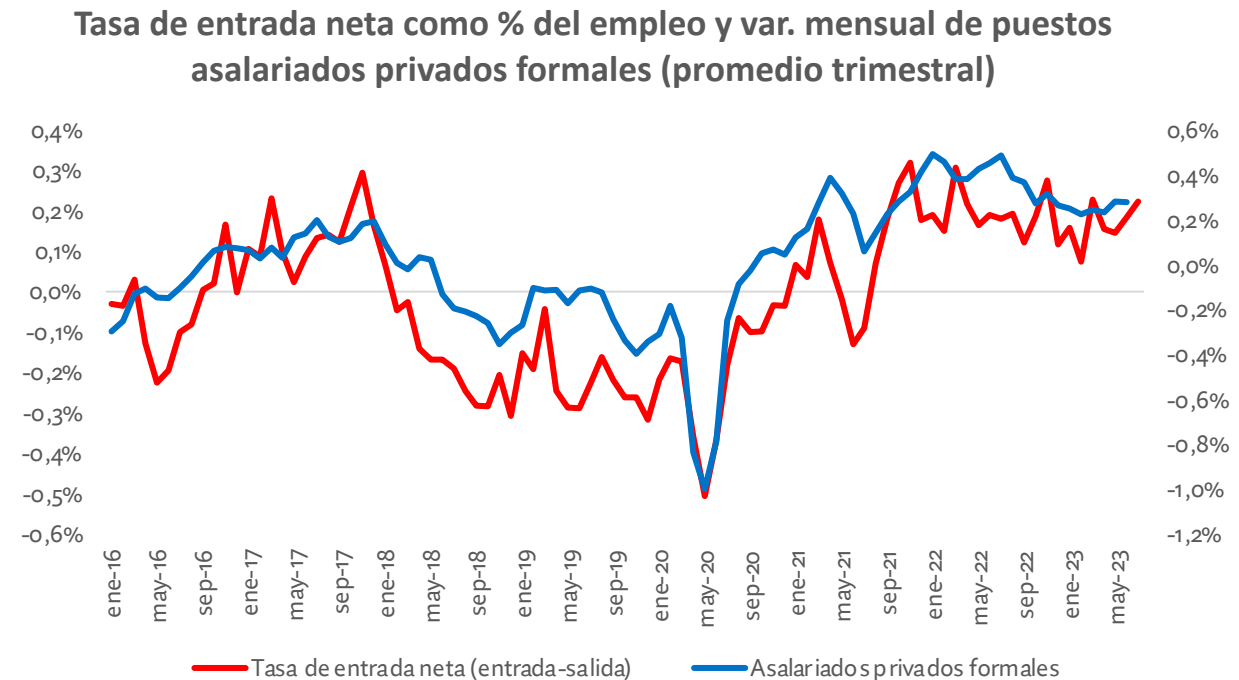
- La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE) tuvo en julio un incremento de 7,4%, ubicándose por encima de la inflación mensual (6,3%). Los ingresos reales recuperaron toda la caída del segundo semestre.
- La dinámica es, sin embargo, muy dependiente de la dinámica de la inflación. Los datos de inflación de Córdoba (12,5%) y CABA (10,8%) muestran una aceleración en la espera del dato nacional el próximo miércoles.

# EMPLEO | SIGUIÓ CRECIENDO EL EMPLEO REGISTRADO EN JUNIO

El empleo registrado alcanzó nuevos máximos históricos. Los indicadores adelantados marcan un mantenimiento de la tendencia, al menos hasta el mes de julio.



FUENTE: Elaboración propia en base a MTySS

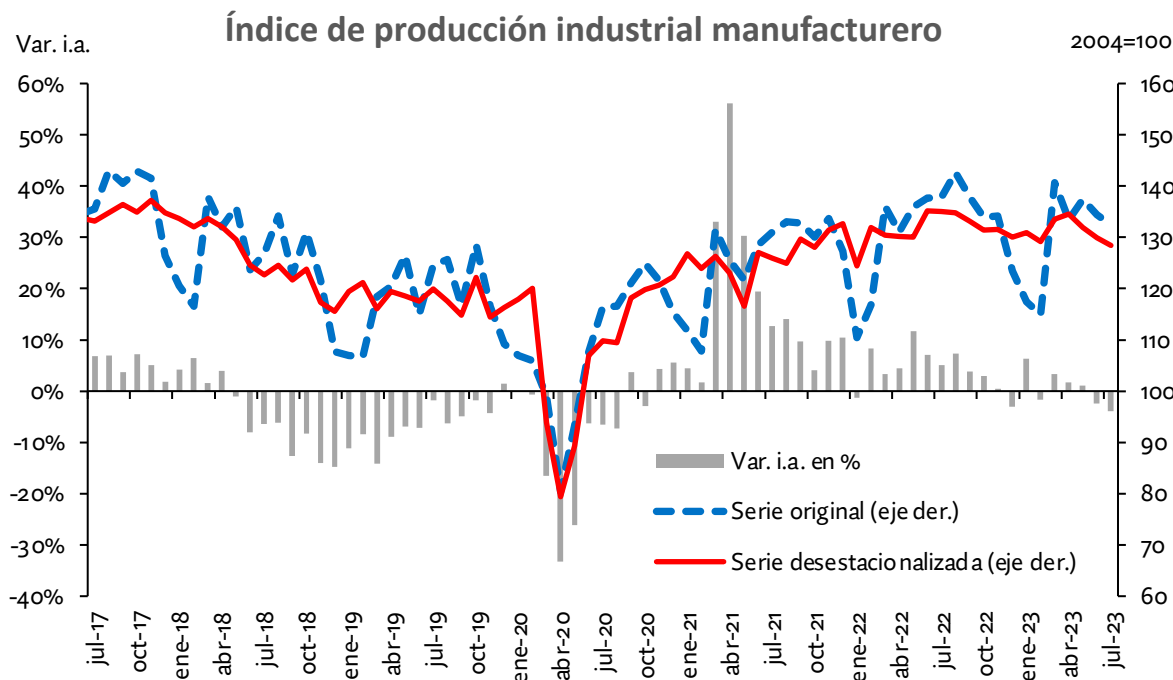


FUENTE: Elaboración propia en base a EIL-MTySS

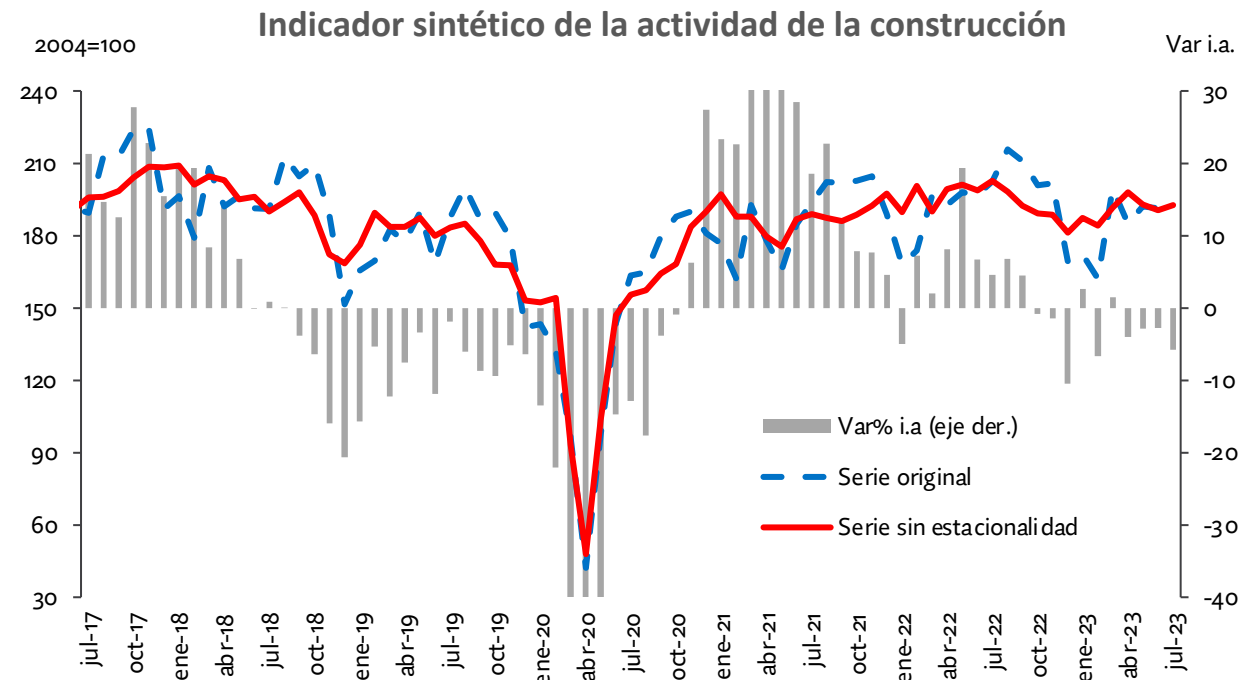
- **Con un aumento de 0,35% en junio s.e. el empleo registrado creció en 36 de los últimos 37 meses.** Con excepción del monotributo social, las restantes categorías de empleo formal registraron crecimiento en el mes.
- La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) muestra que la tasa de entrada se mantuvo en julio por encima de la tasa de salida. Este indicador se asocia fuertemente con la variación del empleo asalariado privado formal, que representa la mitad del empleo formal, lo que permite inferir un mantenimiento de la tendencia de crecimiento en el mes próximo.

# ACTIVIDAD | DATOS MIXTOS DE INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN

La actividad económica continúa mostrando signos de debilitamiento, debido a la dinámica cambiaria, los problemas para importar insumos y la elevada inflación.



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC



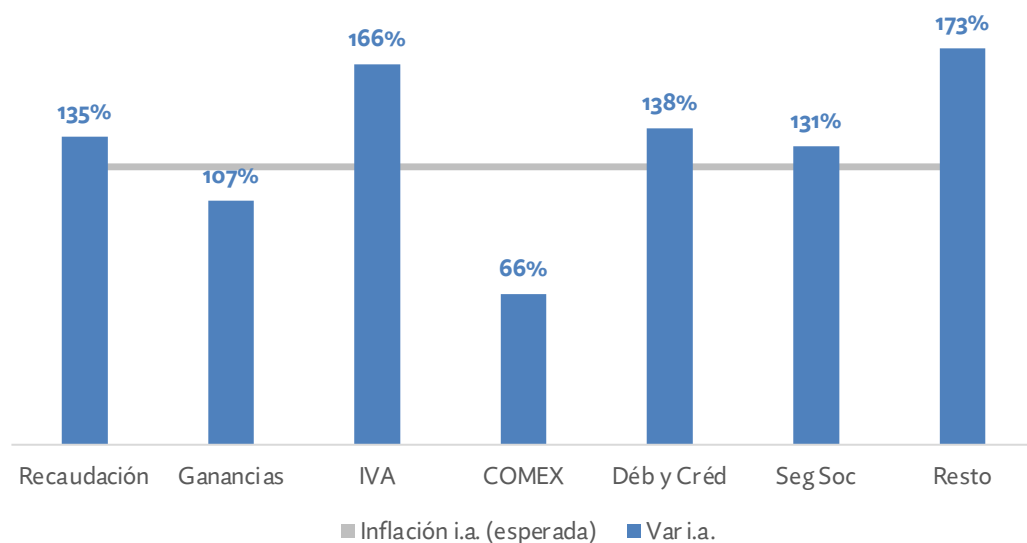
FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

- En julio, la Industria mostró una baja del **1,2% s.e.**, implicando la **tercera merma consecutiva a pesar de que el acumulado en el año se ubica en terreno positivo (0,5% i.a.)**. En términos interanuales se observó una caída de 3,9% i.a. Cayeron 10 de 16 sectores, particularmente Otros equipos, aparatos e instrumentos (-20,7% i.a), Maquinarias y Equipos (-13,5% i.a.) y Alimentos y Bebidas (-6,1% i.a.).
- La Construcción se recuperó al ubicarse en **1,1% s.e.**, luego de dos meses consecutivos de caída. El acumulado del año se ubica en un terreno negativo de **2,6% i.a.** Mientras que en términos interanuales muestra la cuarta merma consecutiva al ubicarse en -5,8% i.a. Caen 9 de los 13 insumos respecto al mes anterior, sobresalen la merma de Artículos sanitarios de cerámica y Pisos y revestimientos cerámicos.

# RECAUDACIÓN | RECUPERACIÓN DE LA RECAUDACIÓN EN AGOSTO

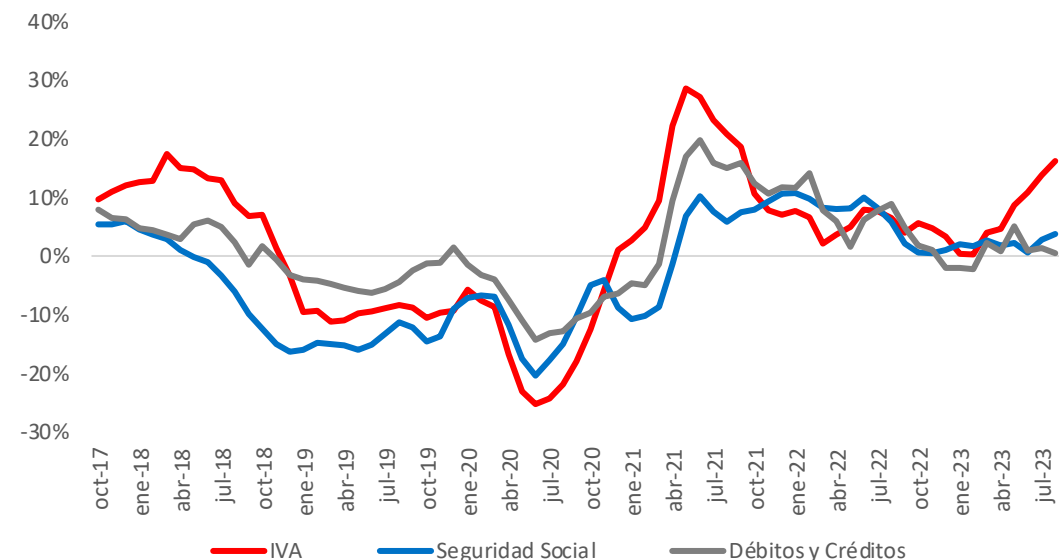
La ampliación del impuesto PAIS incrementó la recaudación en agosto, que supera por primera vez en el año la inflación en términos interanuales, aunque por factores transitorios.

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



FUENTE: Elaboración propia en base a MECON e INDEC

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



FUENTE: Elaboración propia en base a MECON e INDEC

- **La recaudación tributaria creció 135% i.a. en agosto, por encima de la inflación interanual esperada.** El incremento estuvo impulsado por el Impuesto PAIS, cuya recaudación se multiplicó por cuatro luego de incluir bienes y servicios importados con una alícuota del 25%. A mediados de agosto, la AFIP redujo de 25% a 5% la percepción de impuesto PAIS, por lo que su impacto en los ingresos es transitorio.
- **Los tributos vinculados a la actividad muestran un crecimiento moderado, 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, y no parece reflejar solamente las características de la actividad económica.



# DEUDA PÚBLICA | FINANCIAMIENTO NETO FUERA DE CALENDARIO

En el primer día hábil del mes, el Tesoro obtuvo financiamiento neto positivo, en una licitación fuera de calendario en la que utilizó instrumentos con distintos tipos de cobertura.

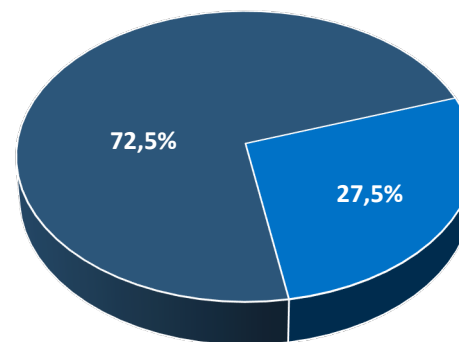
- El Tesoro colocó \$464.014 mill. en el primer día hábil del mes en una licitación fuera de calendario y donde no tenía vencimientos programados, **y obtuvo así financiamiento neto por \$464.014 millones.**
- **La sorpresiva licitación**, que fue anunciada el día previo a ser efectuada, **probablemente se vincule al hecho de que el Tesoro canceló \$500.000 mill. de adelantos transitorios del BCRA en forma anticipada el pasado 23.8** (fecha en la que recibió los fondos de la última licitación prevista de agosto en la que obtuvo \$759.118 mill. de financiamiento neto) **y necesitaba reponer la "caja" para atender los mayores gastos de la primera semana del mes.**
- En esta oportunidad se ofrecieron cuatro instrumentos que brindan distintos tipos de cobertura a los inversores ante incrementos en la inflación (Boncer), en el tipo de cambio (*Dollar Linked*) o en el mayor de estas dos variables (Dual).
- La próxima licitación, según calendario, tendrá lugar el jueves 14.9.

Resultado de la licitación de Boncer, *Dollar Linked* y Dual

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (en días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de Corte (TNA)	Tasa de Rendimiento (TEA)	Participación por instrumento
<b>Licitación 1.9 y Segunda vuelta 4.9</b>							
Reap. BONCER (T6X4)	20/5/24	259	52.528	56.783	-1,07%	-1,02%	12,2%
Reap. DUAL (TDG24)	30/8/24	361	USD 733	279.686	-8,37%	-8,32%	60,3%
Reap. USDLinked (T2V24)	30/9/24	392	USD 104	39.750	-7,72%	-7,68%	8,6%
Reap. BONCER (T4X4)	14/10/24	406	56.551	87.795	1,74%	1,77%	18,9%
<b>Totales</b>		<b>360(*)</b>	<b>401.972</b>	<b>464.014</b>			<b>100,0%</b>
Vencimientos				0			
<b>Financiamiento Neto</b>				<b>464.014</b>			

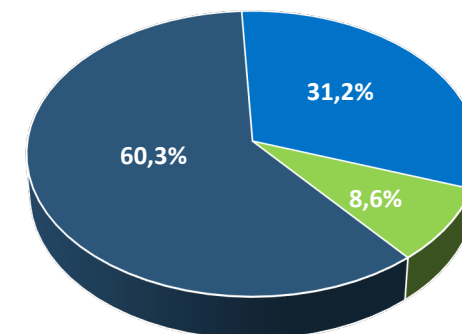
Plazos de colocación instrumentos emitidos

■ 6 a 12 meses    ■ 12 a 18 meses



Tipo de ajuste de los instrumentos emitidos

■ Dual    ■ Pesos con ajuste CER    ■ Dollar Linked



FUENTE: Elaboración propia en base a MECON

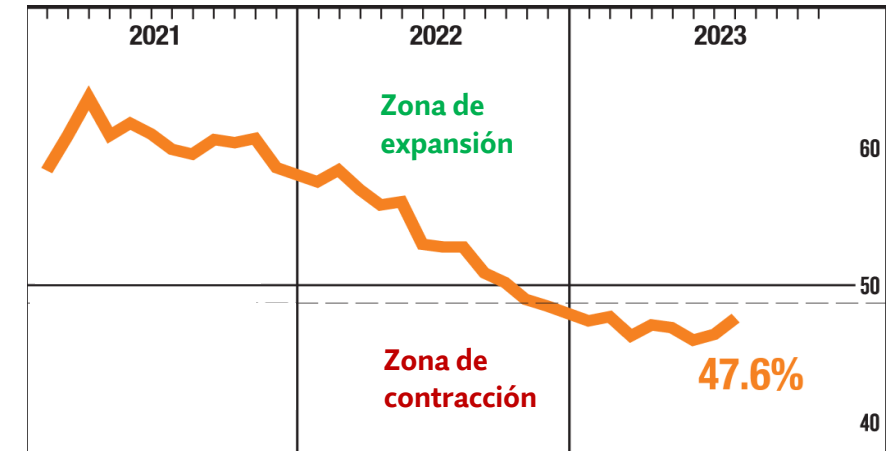


# INTERNACIONAL | EE.UU.: DIVERGENCIA ENTRE LA INDUSTRIA Y LOS SERVICIOS

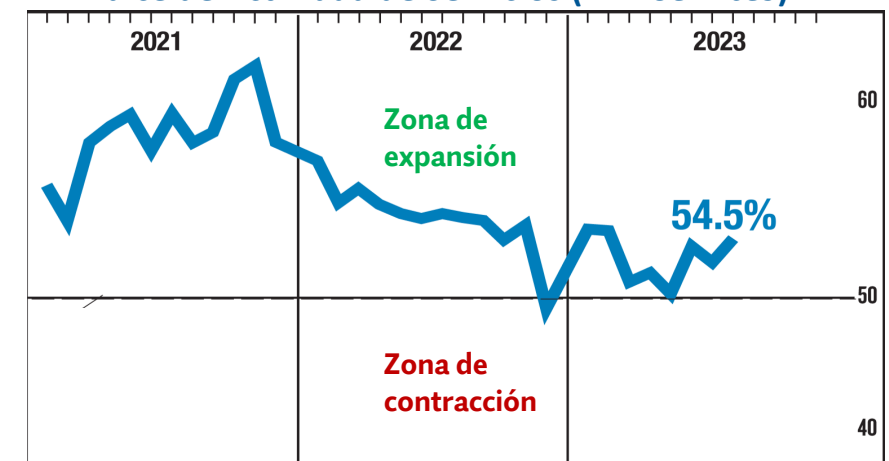
El sector manufacturero se contrae pero a un menor ritmo, mientras que los servicios se mantienen en zona de expansión. Optimismo sobre las condiciones comerciales.

- El viernes pasado se publicaron los **datos de agosto referidos a la actividad del sector manufacturero (PMI)** que registró un **47,6%**, **0,2 p.p. mayor** a la lectura de julio, sin embargo continúa en terreno contractivo. Este es el décimo mes de contracción en la actividad fabril, con niveles de producción que se estabilizaron y un ritmo de eliminación de empleos que mostró signos de moderación.
- El índice PMI manufacturero se ha mantenido constantemente por debajo del umbral de 50 desde noviembre pasado, lo que significa el período de contracción más prolongado desde la Gran Recesión de 2007-2009.
- Este miércoles se publicaron los **datos de agosto de la actividad del sector servicios (PMI)** que registró un inesperado aumento a **54,5%**, unos **1,8 p.p. mayor** a la lectura de julio y a la previsión de los analistas de **52,5%**. Se trata del mayor crecimiento en el sector de servicios de los últimos seis meses, luego de la leve desaceleración que se había registrado en julio.
- La mayoría de los encuestados se mostraron optimistas sobre las condiciones comerciales y la economía en general.
- Continuando la tendencia observada desde mediados de 2022, existe una marcada diferencia entre la contracción de la actividad manufacturera y el mejor desempeño de los servicios.

Índice de Actividad Manufacturera (*PMI Manufacturing*)



Índice de Actividad de Servicios (*PMI Services*)



FUENTE: Institute for Supply Management (ISM)

# INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **AMÉRICA LATINA | Mejoran las proyecciones de crecimiento.** La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) elevó su proyección de crecimiento del PIB regional para 2023 a un 1,7%, desde el 1,2% estimado en abril, y prevé para el próximo año un leve descenso a 1,5%. Las mejoras en las expectativas responden a los buenos desempeños de las economías más grandes, en particular México y Brasil. Asimismo, desde la CEPAL alertan que el escenario macroeconómico global sigue siendo *complejo* ya que no se esperan reducciones significativas de las tasas de interés internacionales durante este año, con lo cual los costos de financiamiento para los países latinoamericanos seguirán siendo altos.
- **TURQUÍA | La inflación se acelera.** La inflación de agosto fue del 9,1% y alcanzó el 58,9 % interanual en agosto, la más alta desde diciembre de 2022. La aceleración está impulsada por la depreciación de la lira turca.
- **FRANCIA | Entra en vigor la reforma previsional.** Desde principios de septiembre inicia el cambio progresivo para que la edad de jubilación en el país se estire de los 62 a los 64 años, teniendo como fecha límite para alcanzar esta cifra el año 2030. Además, también aumentarán el número de años necesarios de aportes para poder cobrar una pensión completa, que pasarán de los 42 a los 43 en 2027. La implementación de esta reforma, si bien representa un triunfo para el Gobierno de Emmanuel Macron (que desde el inicio ha defendido la necesidad para Francia de realizar esta reforma por el alto costo fiscal del sistema), también ha enfrentado gran oposición y manifestaciones de numerosos actores: sindicatos, partidos políticos y otros actores sociales de Francia.
- **G20 | Cumbre de líderes.** Los días 9 y 10 de diciembre se llevará a cabo en Nueva Delhi la Cumbre de Líderes del G20. En un momento de alta tensión geopolítica se supo que el presidente chino Xi Jinping se ausentará de la Cumbre, evidenciando la tensión en las relaciones bilaterales. Por otro lado, Rusia estará representada por su Canciller, Lavrov.

# RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 7.9)

## Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	100 pbs
1M	5,52%	1 pbs	140 pbs
3M	5,53%	0 pbs	111 pbs
6M	5,50%	3 pbs	74 pbs
1Y	5,40%	4 pbs	67 pbs
10Y	4,27%	9 pbs	39 pbs

## TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0724	-1,1%	0,6%
	1,2499	-1,4%	3,7%
	147,71	1,5%	11,1%
	4,9770	0,5%	-28,5%
	4,9770	0,5%	-5,8%
	349,97	0,0%	97,9%

## Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	1.943,80	0,2%	6,8%
Petróleo	86,74	1,4%	8,1%
Gas Natural	2,58	-6,7%	-42,3%
Trigo	161,77	5,5%	-24,4%
Maíz	150,81	4,7%	-28,3%
Soja	367,50	0,3%	-10,5%

## Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	111,00%	202,93%	10168 pbs
Caución 1d	96,62%	162,45%	7236 pbs
Leliq 28d	118,00%	209,45%	10210 pbs
BADLAR Priv.	114,00%	198,29%	10170 pbs
TM20 Priv.	111,25%	189,95%	10035 pbs
PF Personas	118,00%	208,40%	10135 pbs

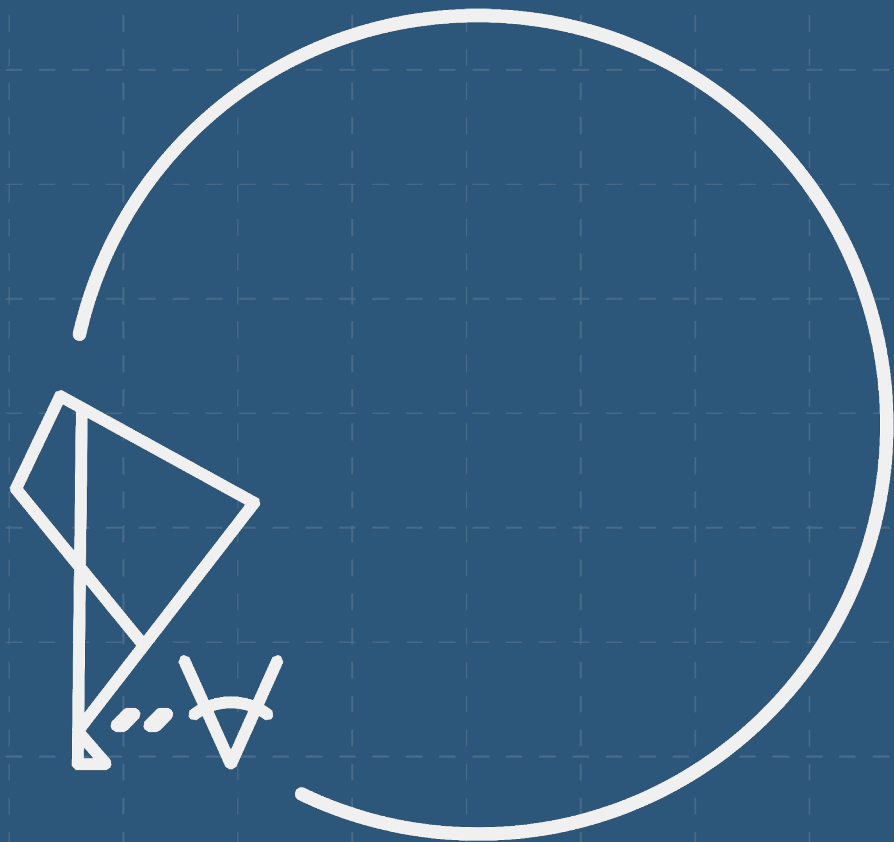
## Tipos de cambio \$ / USD

		Var. Sem	Var. Año
CCL	732,91	0,8%	121,8%
MEP	695,09	-2,9%	113,2%
Solidario	612,49	0,0%	97,6%
Turismo	629,99	0,0%	77,8%
BCRA	349,99	0,0%	97,6%
ROFEX Nov 23	506,00	-5,1%	55,2%

## Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	34.500,73	-1,0%	4,1%
S&P 500	4.451,14	-1,4%	15,9%
NASDAQ	13.748,83	-2,0%	31,4%
Shenzhen	10.321,44	-1,4%	-6,3%
IBOVESPA	115.985,00	-1,6%	5,4%
S&P BYMA	548.015,12	-13,7%	171,2%

FUENTE: Elaboración propia en base a Bloomberg, BYMA, IAMC y BCRA.



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar

## EQUIPO DE TRABAJO

### Elaboración del informe

Fernando Morra  
Maximiliano Ramírez  
Ramiro Tosi  
Maia Colodenco

### Colaboradores

Guillermo Hang

### Revisión técnica

Melina Mallamace

### Edición

Vera Voskanyan