



Semana del 9 de octubre

INFORME SEMANAL



INFORME SEMANAL

La estrategia de intervención en los dólares financieros no pudo evitar la disparada, en una semana donde el dato de inflación de dos dígitos por segundo mes consecutivo desancla las expectativas. El BCRA sube las tasas, se refuerza el cepo y se aumentan los dólares a exportadores y turistas en un intento de obtener algo de calma en la recta final a las elecciones generales.



PRECIOS Y REM

La inflación de septiembre se aceleró. El “efecto arrastre” es el principal factor, pero los niveles elevados desanclan las expectativas en un contexto de alta incertidumbre, **como lo muestra el REM de septiembre.**



FINANCIERO Y EXTERNO

El BCRA tomó la decisión de subir nuevamente la tasa de política monetaria, con dos meses consecutivos de inflación en dos dígitos y la disparada de los dólares financieros. **La CNV reforzó el cepo cambiario, se amplió el régimen de liquidación con libre disponibilidad y se unificó el dólar al turismo.**



DEUDA PÚBLICA

En la primera licitación del mes el Tesoro obtuvo **financiamiento neto acotado, en medio de la tensión financiera.** Aceptó menores plazos y mayores tasas e indexación en instrumentos.



INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Repunte en la inflación mensual general a nivel **minorista en EE.UU.** La inflación mayorista también evidenció señales de aceleración en septiembre. **Dudas sobre pausa de tasas de la FED.**

PRECIOS | ALTA INFLACIÓN

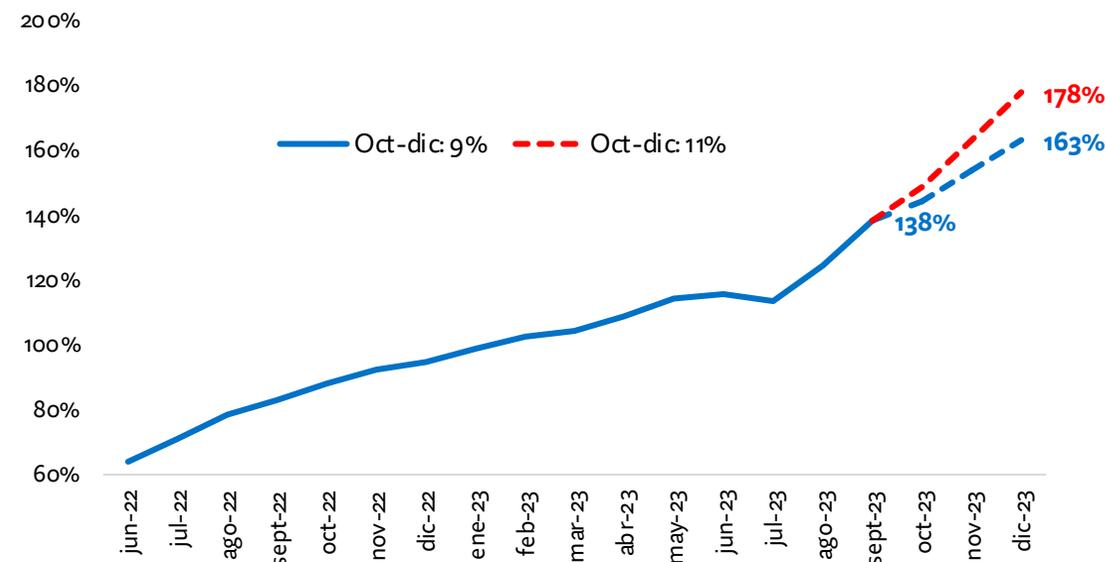
La inflación de septiembre se aceleró. El “efecto arrastre” es el principal factor, pero los niveles elevados desancian las expectativas en un contexto de alta incertidumbre.

Inflación IPC Nacional (var. mensual)

	Var % mes	Dif. Mes Anterior	Peso IPC
Total	12,7	0,3	100%
Núcleo	13,4	-0,4	69%
Alimentos	14,9	-2,1	16%
Bebidas	11,9	3,1	6%
Otros bienes	13,3	0,4	11%
Servicios	12,3	-0,5	36%
Estacionales	14,7	4,0	10%
Vestimenta y Calzado	15,6	6,4	7%
Frutas y verduras	13,3	-2,9	3%
Regulados	8,3	1,6	21%

FUENTE: SURAMERICANA en base a INDEC

Inflación IPC Nacional (var % en julio)



FUENTE: SURAMERICANA en base a INDEC

- **El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en septiembre un alza del 12,7% (+0,3 p.p.), un registro elevado. Con excepción de regulados, la totalidad de las categorías registraron una nominalidad de dos dígitos.** El dato era esperado, dada la forma de cálculo del índice, donde las subas de agosto solo habían sido parcialmente captadas (el cálculo es promedio mensual). A pesar de ello, la aceleración muestra que no solo hay un “efecto arrastre” sino también un “efecto nivel” con un piso más alto de nominalidad.
- **La inflación interanual alcanzó el 138,3%.** Si la inflación se mantiene en un promedio del 9% durante los meses restantes de 2023, el valor interanual superaría el 160%, mientras que en un escenario de nominalidad similar a la nueva tasa de política (11%) llegaría a 178%.

EXPECTATIVAS | NUEVO SALTO INFLACIONARIO Y DEVALUATORIO

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de septiembre mostraron un nuevo deterioro respecto a lo esperado para la inflación y el tipo de cambio.

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - MEDIANA TOP 10 PRONOSTICADORES - SEPT 2023 (*)

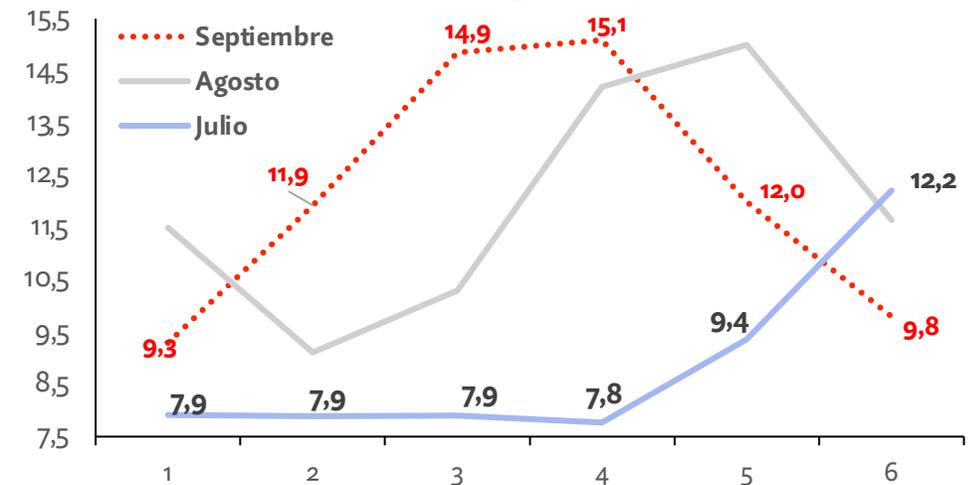
Variable	Referencia	próx. 12 meses	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	2023(**)
IPC Nivel General	var. %	203,5	11,6	9,3	11,9	14,9	15,1	12,0	9,8	184,8
IPC Núcleo	var. %	201,4	11,5	9,6	11,6	13,8	17,6	12,5	9,7	184,6
Tipo de Cambio	\$/USD, promedio	1.129,7		351,1	417,1	586,7	716,1	797,5	852,5	586,7
Resultado Primario SPNF	miles de mill. \$									-4.825,0
Tasa de Desocupación	% de la PEA									6,8
PIB a precios constantes	var. % prom. anual									-2,7

(*) Los valores marcados en rojo implican un aumento en el valor esperado de la variable respecto al relevamiento del mes anterior, con excepción del PIB donde un mayor valor se destaca en verde.

FUENTE: Elaboración propia en base a REM-BCRA

- La expectativa de inflación para 2023 del REM aumentó del 179,6% en agosto a 184,8% en agosto (+5,2 p.p.), en tanto que para la inflación esperada de los próximos seis meses se observa un salto cercano a los entre 2 p.p, fluctuando alrededor del 12,5% promedio mensual con una aceleración hacia fines de año (14,9% en diciembre y 15,1% en el primer mes de 2024).
- Luego del salto devaluatorio de mediados de agosto y su impacto en la inflación, se ajustaron al alza todas las tasas de inflación esperada, incluyendo la de septiembre (11,6%) que estuvo por debajo del valor publicado por el INDEC (12,7%). Se aceleró también la trayectoria esperada para el tipo de cambio, que se espera finalice cerca de \$587 a fin de año (lo que implicaría una devaluación adicional cercana al 67%).
- Respecto a la evolución del nivel de actividad, se anticipa ahora una caída del 2,7% del PIB durante 2023 (anterior -2,5%) en tanto que la tasa de desempleo se ajustó ligeramente a la baja al 6,8% (anterior 7,0%).

Expectativas de inflación general próximos seis meses

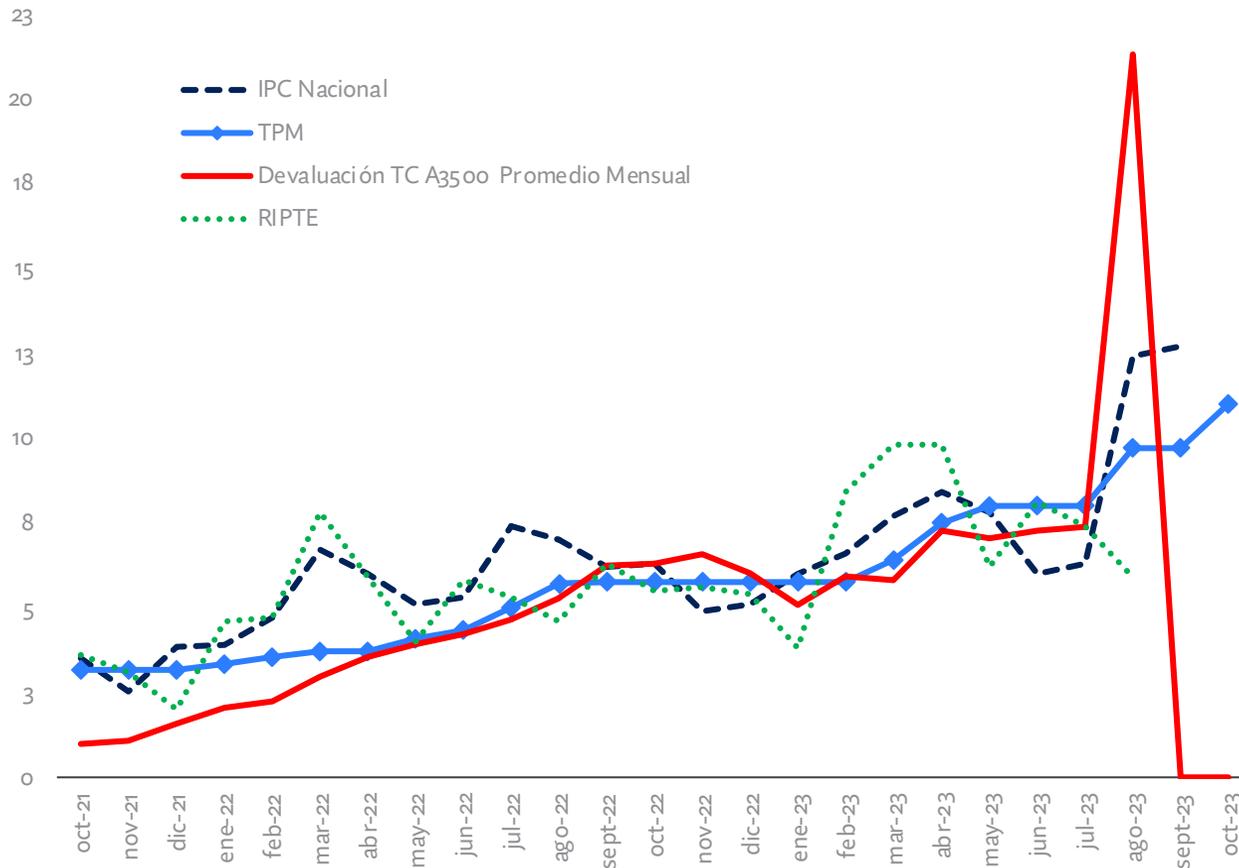


FUENTE: Elaboración propia en base a REM-BCRA

TASAS | EL BCRA SUBIÓ LA TASA DE POLÍTICA

El BCRA tomó la decisión de subir nuevamente la tasa de política monetaria, con dos meses consecutivos de inflación en dos dígitos y la disparada de los dólares financieros.

Inflación, devaluación, salarios y TPM (var. % mensual y TEM)



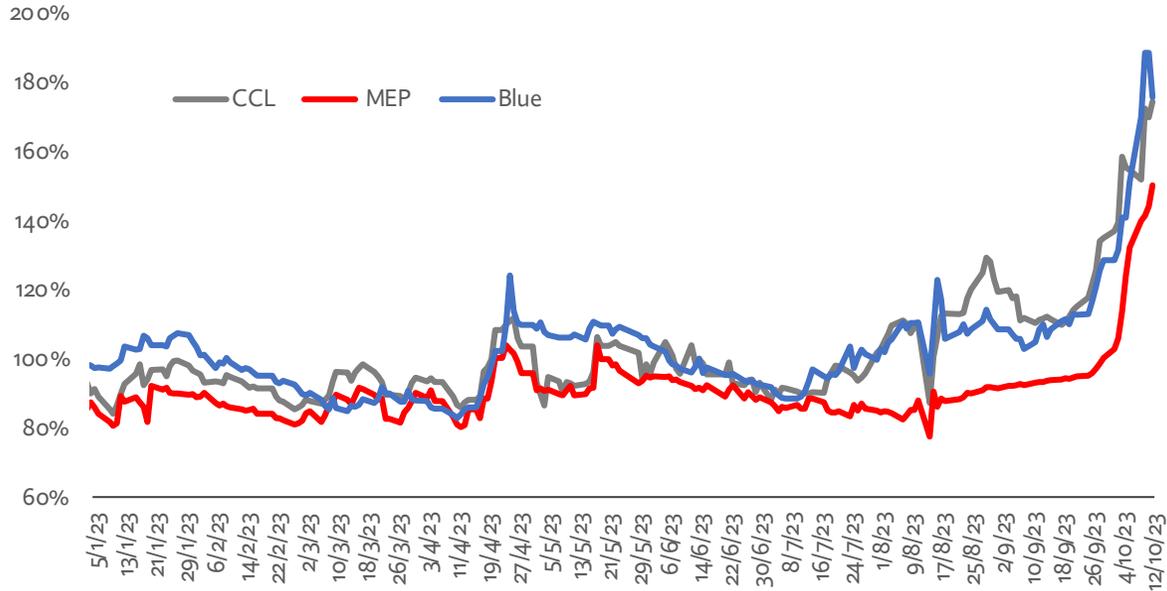
FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA, MTySS e INDEC

- El BCRA aumentó la tasa de su política monetaria a una TNA de 133% y TEA 254,2%, lo que equivale a 11% efectivo mensual. Dicha decisión se da luego de que los datos de precios minoristas se ubicaran en 12,7% mensual, incrementando la dinámica del mes anterior.
- Por su parte también se elevó unos 1.500 puntos básicos las tasas de plazo fijo de personas humanas (TNA en 133%). La TEA alcanza el 253,3% y la TEM el 10,9%. El resto de los plazos fijos tienen una TNA mínima garantizada de 126%.
- A pesar de la suba, la misma se ubica en terreno negativo en términos reales en relación al dato de septiembre, aunque en términos anualizados supera ampliamente los registros actuales. El BCRA considera que octubre mostraría una desaceleración de la inflación según los datos de alta frecuencia (aunque la suba de la brecha cambiaria durante los últimos días posiblemente implique una revisión de esos pronósticos).

EXTERNO | DISRUPCIÓN CAMBIARIA

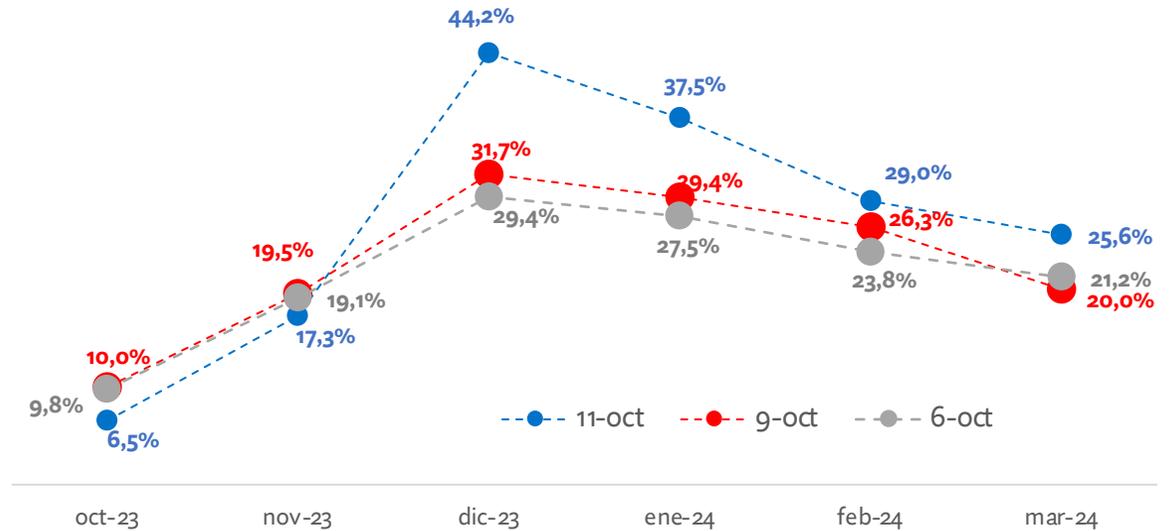
Los dólares financieros tuvieron una fuerte suba, llegando a superar los \$/USD 1.000, con brechas máximas históricas. Fuerte suba de los futuros con un BCRA que volvió a ser vendedor neto.

Brecha cambiaria dólares alternativos vs oficial



FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA

Tasa de futuros del Rofex (TEM)



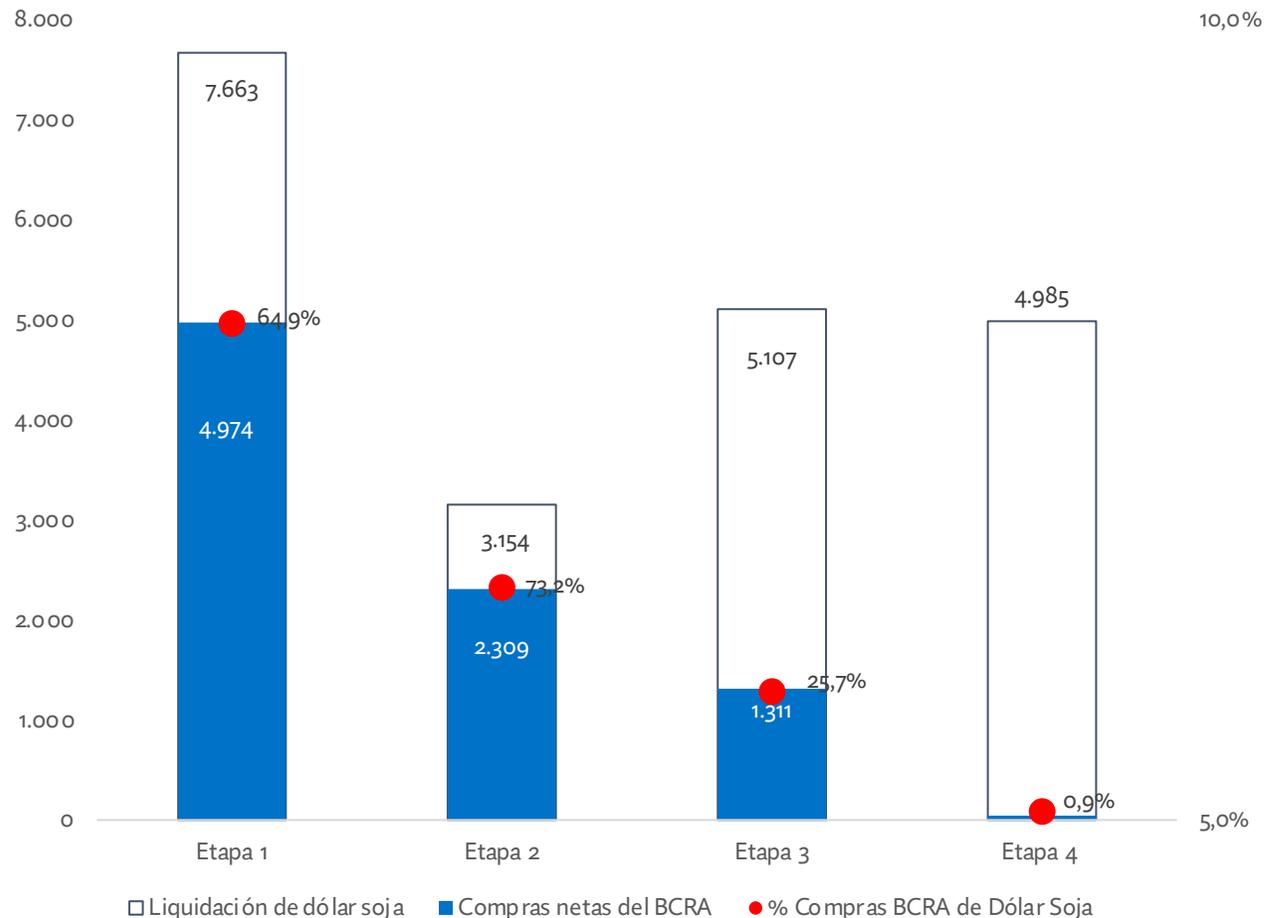
FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA

- El dólar CCL saltó \$70, de \$890 a \$960. Así las últimas 19 ruedas (desde los \$734 del 18/09), la suba acumulada llega a 31%, apenas por debajo del avance que prosiguió a las PASO de 32,7% en el mismo lapso. Con esta alza, la brecha cambiaria se disparó a 174%, desde 134% de la semana pasada, el registro más elevado desde la década del '80. Por su parte, el dólar blue superó los \$1.000 durante dos jornadas generando una brecha de 189%, a pesar de que al cierre de este informe cae. El Banco Central vendió en esta semana USD425 millones hasta el día miércoles inclusive, registrando ventas en seis de las últimas siete ruedas, acumulando un rojo de USD 605 millones.
- A pesar del descenso en la brecha el último día de la semana, las expectativas devaluatorias del mercado de futuros siguieron exacerbándose, lo cual da prueba de la transitoriedad de la calma. Así, la tasa forward implícita mensual de diciembre descuenta un salto del tipo de cambio de 44,2%, también se observa un comportamiento similar a inicios del 2024.

EXTERNO | MÁS MEDIDAS PARA CONTENER LA BRECHA

La Comisión Nacional de Valores estableció nuevas regulaciones que refuerzan el cepo cambiario. Se extendió el beneficio exportador y el Gobierno unificó los tipos de cambio al turismo.

Liquidación de exportaciones vía dólar soja y compras del BCRA



FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA

- **La medida**, Resolución 981 de la CNV, **busca poner límites a los grandes jugadores del mercado dado el importante incremento en la demanda de los dólares financieros**. Los no residentes podrán operar hasta \$100.000 millones diarios y las empresas locales deberán informar con 5 días hábiles de antelación a la CNV si se quiere operar más de \$200.000 millones en un día.
- **A su vez, se extiende a más exportaciones las condiciones del “dólar soja” (75% al dólar oficial y un 25% al CCL)**. Los rubros alcanzados incluyen automotriz, minería, hidrocarburos y aceite de girasol, entre otros. Las empresas tienen tiempo hasta el 20/10 para liquidar. **Actualmente se liquidaron un total de USD 4.985 millones, de los cuales el BCRA rescato sólo USD 45 millones.**
- **Por último, mediante la Resolución General 5430/2023, el Gobierno definió un aumento del dólar tarjeta, el Qatar y el dólar ahorro**. La unificación de las tres cotizaciones se hizo con una percepción de un 100% por encima del dólar oficial. Así, tanto la compra de dólar para atesoramiento, como las compras con tarjeta en el exterior, o de servicios en moneda extranjera, ahora se registrarán por un dólar a \$ 731.

DEUDA PÚBLICA | FINANCIAMIENTO POSITIVO CON TENSIÓN FINANCIERA

En la primera licitación del mes, el Tesoro obtuvo financiamiento neto acotado, en medio de la tensión financiera. Aceptó menores plazos y mayores tasas e indexación en instrumentos

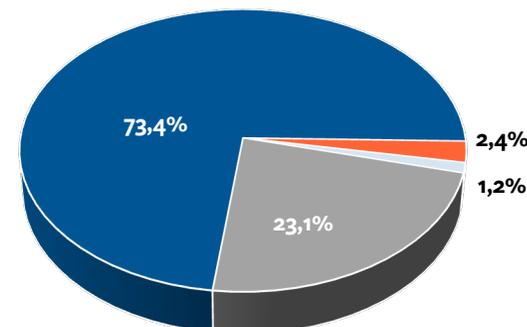
- El Tesoro colocó \$796.555 millones en la primera licitación del mes **y obtuvo financiamiento neto por \$44.303 millones**, luego de afrontar vencimientos por \$752.252 millones.
- En esta oportunidad se ofrecieron exclusivamente instrumentos para otorgar cobertura a los inversores ante incrementos del tipo de cambio (*Dollar Linked*), inflación (Boncer) o el mayor de ambas variables (Duales).
- El plazo promedio de los instrumentos colocados (228 días) disminuyó respecto a la licitación efectuada dos semanas atrás (238 días), con cerca del 60% de los fondos obtenidos por la reapertura de bonos Duales.
- Así, el *roll-over* alcanzó el 106% y fue el menor desde fines de marzo, en momentos de mayores tensiones para el Tesoro a partir de la aceleración de la inflación y mayores expectativas de un nuevo salto cambiario.
- La próxima licitación, según calendario, tendrá lugar el viernes 27.10 con vencimientos proyectados cercanos a los \$1,6. billón, con el elemento adicional de que será la primera licitación luego de las elecciones generales.

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
Licitación 12.10 y Segunda vuelta 16.10							
Nueva LELITE	31/10/23	13	9.580	9.244	101,99%	173,06%	1,2%
Reap. LECER (X18E4)	18/1/24	92	78.135	90.012	5,66%	5,71%	11,3%
Reap. LECER (X20F4)	20/2/24	125	89.667	93.612	6,92%	6,96%	11,8%
Reap. USDLinked (TV24)	30/4/24	195	USD 275	115.042	-29,91%	-29,85%	14,4%
Reap. DUAL (TDJ24)	30/6/24	256	USD 802	327.408	-20,34%	-20,27%	41,1%
Reap. DUAL (TDG24)	30/8/24	317	USD 353	141.935	-14,88%	-14,81%	17,8%
Reap. USD Linked (TV25)	31/3/25	530	USD 55	19.302	-0,02%	0,00%	2,4%
Totales		228(*)	294.101	796.555			100,0%
Vencimientos				752.252			
Financiamiento Neto				44.303			

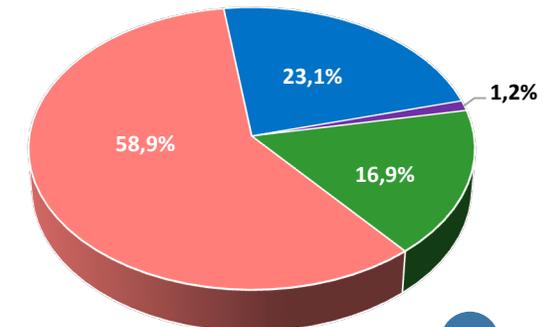
Plazos de colocación instrumentos emitidos

- Hasta 3 meses
- 3 a 6 meses
- 6 a 12 meses
- más de 12 meses



Tipo de ajuste de los instrumentos emitidos

- Dual
- Pesos con ajuste CER
- Pesos nominal
- Dollar Linked



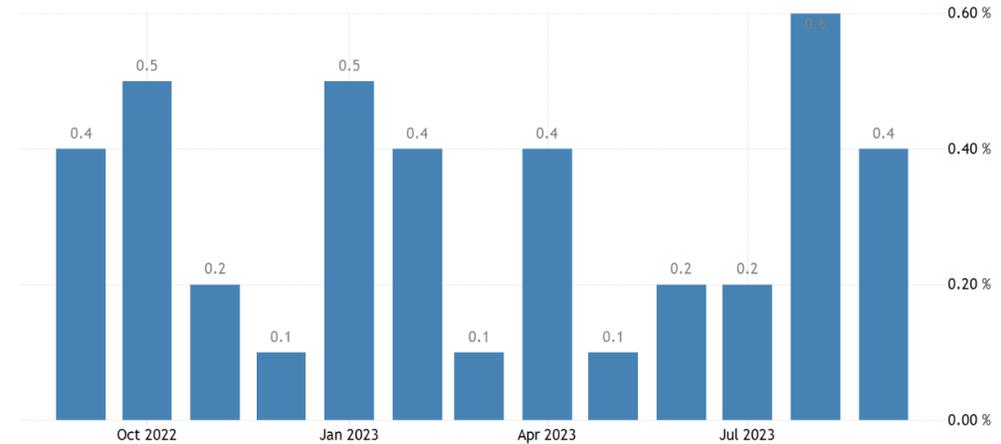
FUENTE: Elaboración propia en base a MECON

INTERNACIONAL | EEUU: AUMENTO NO ESPERADO EN LA INFLACIÓN

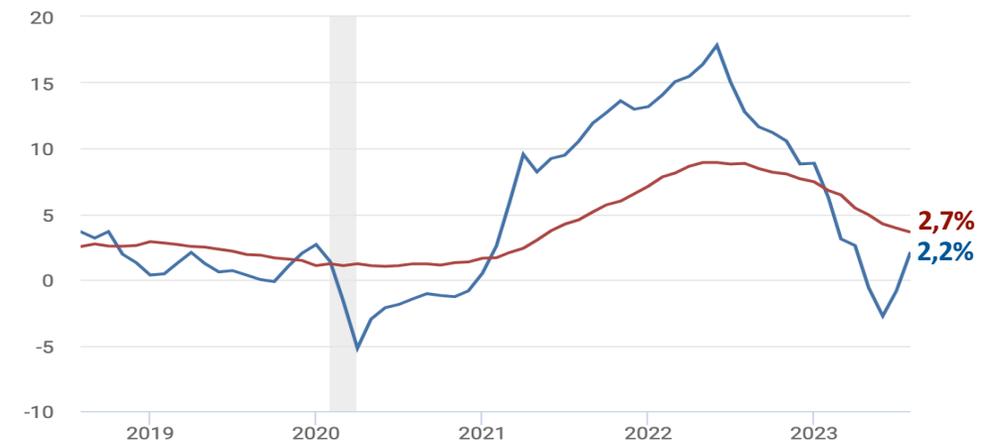
Se observó un repunte en la inflación mensual general a nivel minorista. La inflación mayorista también evidenció señales de aceleración en septiembre. Dudas sobre pausa de la FED.

- Este jueves se conoció la inflación minorista (*CPI*) que alcanzó el **3,7%** en septiembre (igual que agosto), superando las expectativas (3,6%), en tanto que la tasa núcleo (*Core CPI*) que excluye alimentos y energía, se desaceleró a **4,1%** (vs 4,3% en julio) en línea con las expectativas (**4,1%**). Sobre una base mensual, los precios al consumidor subieron un **0,4%** en la medición general (0,6% en agosto) y superaron las expectativas del **0,3%**, en tanto que en la medición núcleo arrojó **0,3%** tal como se esperaba.
- Esta aceleración de la inflación estuvo explicada por la suba de los precios relacionados a los gastos de vivienda y a bienes excluyendo la energía.
- En tanto, los precios al productor (*PPI Index*) de septiembre aumentaron **0,5%**, el menor nivel en tres meses, y superaron las expectativas del mercado de un aumento del **0,5%**. Excluyendo los alimentos y la energía, el índice aumentó un **0,3%** (contra un **0,2%** del mes anterior).
- En términos anuales, la inflación de los precios al productor alcanzó un máximo desde abril al subir un **2,2%**, mientras que el componente núcleo aceleró al **2,7%** (y expectativas de **2,3%**) luego del 2,5% del mes previo.
- Los datos generaron reacciones negativas en el mercado accionario y de los bonos del Tesoro americano, con el mercado ahora comenzando a reevaluar una posible pausa en la suba de tasas de la FED.

Inflación minorista general (*CPI*) e inflación núcleo, var. a/a en %



Inflación mayorista general (*PPI*) e inflación núcleo, var. a/a en %



INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **ECONOMÍA MUNDIAL | Proyecciones del WEO.** El Fondo Monetario Internacional (FMI) mantiene su predicción sobre el crecimiento de la economía mundial, que se ubicaría en 3% en el 2023, pero es pesimista con respecto al futuro. Para el próximo año, pronostica un crecimiento del PIB mundial del 2,9 %. Para las economías avanzadas, espera que se mantenga en 1,5% para el 2023, un pronóstico idéntico al presentado en el informe de julio. Finalmente, para el caso de China también se revisa proyecta a la baja la proyección del crecimiento del PIB en 2023 y el 2024. Para este año el pronóstico es de 5 % y no 5,2% como se pensaba en julio, mientras que el del año entrante baja del 4,5 % al 4,2 % para el país asiático.
- **ECUADOR | Elecciones.** El domingo 15 de Octubre tendrá lugar el balotaje entre Luisa González, de la Revolución Ciudadana (RC), y Daniel Noboa, de la Alianza Democrática Nacional. Noboa, de 35 años, es empresario e hijo de Álvaro Noboa, candidato presidencial en cinco oportunidades y considerado el hombre más rico del país. Por otro lado, González, abogada y economista, ha sido la elegida por el ex-presidente Rafael Correa para encabezar la boleta de partido RC.
- **COLOMBIA | Inflación.** En su sexto mes consecutivo de caída, desde el pico del 13,34% en marzo, el IPC colombiano alcanzó al 10,99%. Sin embargo, para los analistas este dato parece insuficiente para que el Banco de la República comience a bajar la tasa de interés de referencia, como lo hicieron otros Bancos Centrales Latinoamericanos (Brasil, Chile y Perú).

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 12.10)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
 FED	5,33%	0 pbs	100 pbs
 1M	5,61%	2 pbs	149 pbs
 3M	5,63%	0 pbs	121 pbs
 6M	5,58%	-1 pbs	82 pbs
 1Y	5,43%	0 pbs	70 pbs
 10Y	4,70%	-8 pbs	82 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0533	-0,1%	-1,2%
	1,2176	-0,1%	1,0%
	149,80	0,9%	12,7%
	7,3014	1,4%	4,9%
	5,0460	-2,3%	-4,5%
	350,07	0,0%	97,9%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	1.881,80	2,8%	3,4%
Petróleo	83,50	0,9%	4,0%
Gas Natural	3,34	0,1%	-25,3%
Trigo	154,74	0,8%	-27,7%
Maíz	177,54	0,8%	-15,6%
Soja	353,12	3,2%	-14,0%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
 Pase 1d	111,00%	202,93%	10168 pbs
 Caución 1d	97,11%	163,75%	7365 pbs
 Leliq 28d	118,00%	209,45%	10210 pbs
 BADLAR Priv.	113,56%	197,09%	10050 pbs
 TM20 Priv.	110,75%	188,62%	9902 pbs
 PF Personas	118,00%	208,40%	10135 pbs

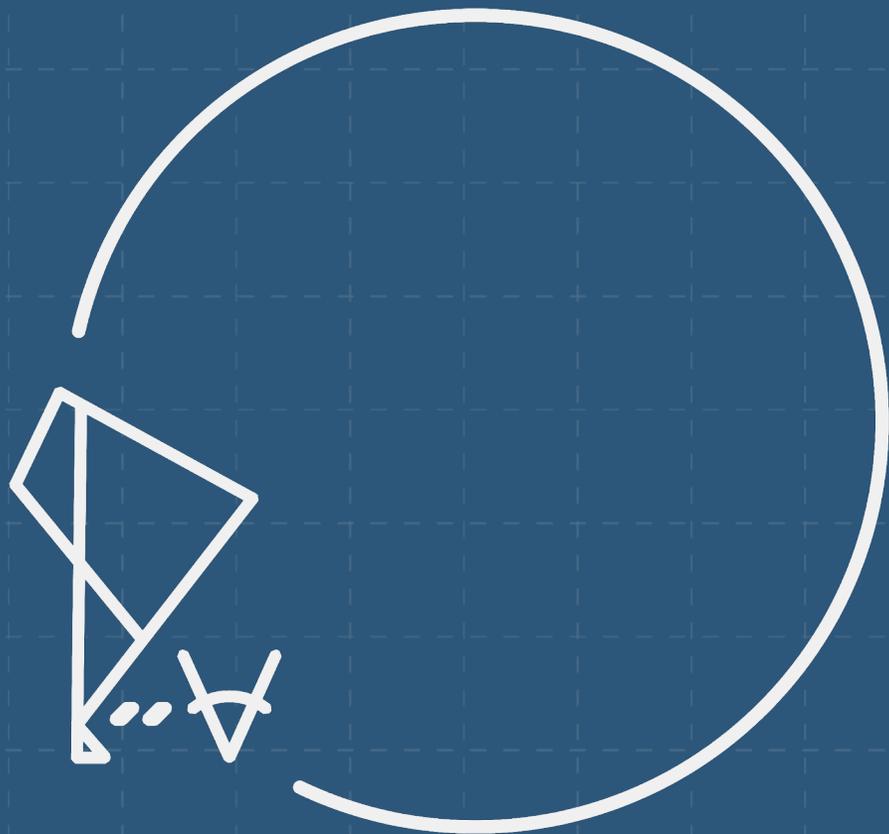
Tipos de cambio \$ / USD

		Var. Sem	Var. Año
 CCL	932,41	10,1%	182,2%
 MEP	926,03	11,1%	184,0%
 Solidario	700,05	14,3%	125,8%
 Turismo	700,05	11,1%	97,6%
 BCRA	350,03	0,0%	97,6%
 ROFEX Nov 23	444,90	-7,3%	36,5%

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
 Dow Jones	33.631,14	0,7%	1,5%
 S&P 500	4.349,61	1,0%	13,3%
 NASDAQ	13.574,22	1,1%	29,7%
 Shenzhen	10.168,49	0,6%	-7,7%
 IBOVESPA	117.051,00	2,5%	6,4%
 S&P BYMA	760.673,75	20,9%	276,4%

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

Revisión técnica
Melina Mallamace

Edición
Vera Voskanyan

Colaboradores
Guillermo Hang