



Semana del 18 de septiembre

INFORME SEMANAL



INFORME SEMANAL

La devaluación impactó fuertemente en los productos importados, que mantienen una dinámica que se acerca a los dólares financieros. El oficialismo buscó retomar la iniciativa a través del proyecto de reforma del impuesto a las ganancias, que tuvo media sanción en el Congreso. La medida es regresiva y tiene un fuerte impacto en recursos, profundizando los desvíos del balance fiscal.



PRECIOS E INGRESOS

Los precios mayoristas experimentaron la mayor variación mensual de la serie luego de la devaluación. Los precios importados copian la **dinámica de los dólares financieros**. La distribución del ingreso adelanta una suba en la pobreza.



ACTIVIDAD Y EMPLEO

Caída de la actividad como resultado de la sequía y a pesar del crecimiento de bienes y servicios. Arrastre en terreno **negativo para el año**. El menor crecimiento de la población activa en relación a los inactivos permitió una tendencia a la baja del desempleo.



FISCAL

En agosto el gasto primario real cayó fuertemente y de manera casi generalizada, lo que unido a un crecimiento de los **ingresos redujo sensiblemente el déficit fiscal del mes**. Media sanción al proyecto de Ley que reforma el Impuesto a las Ganancias para personas físicas con fuerte impacto fiscal.



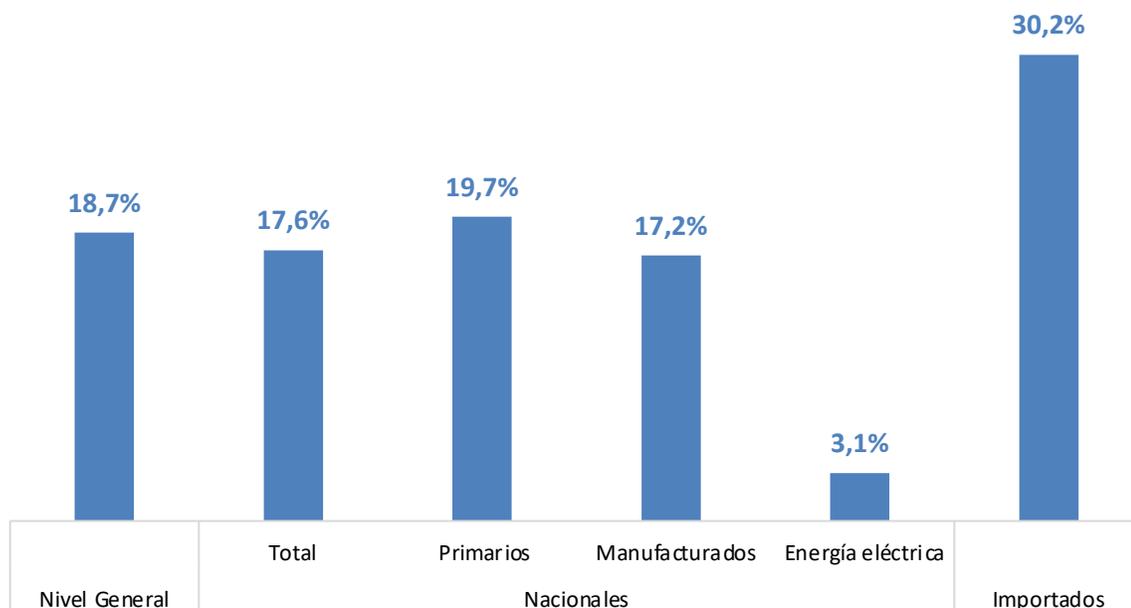
INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

La FED mantuvo su tasa de política y señaló en sus proyecciones un alza adicional en 2023 y un sendero en niveles más elevados para los **próximos tres años**. Récord en el mercado de bonos tras el anuncio.

PRECIOS | DISPARADA DE LOS PRECIOS MAYORISTAS EN AGOSTO

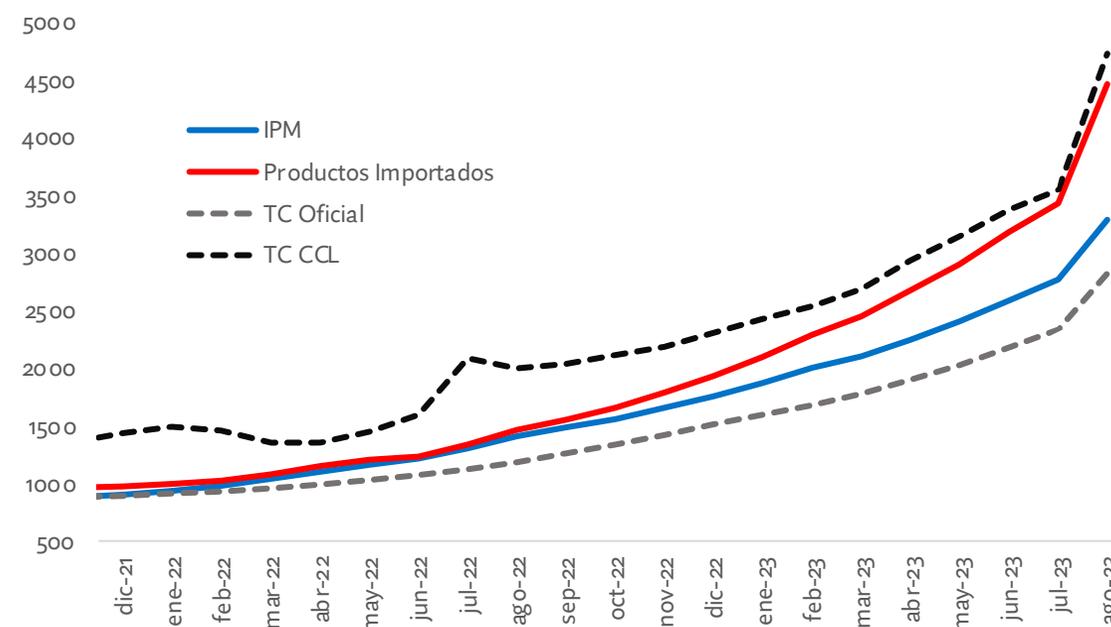
Los precios mayoristas experimentaron la mayor variación mensual de la serie luego de la devaluación. Los precios importados copian la dinámica de los dólares financieros.

Índice de Precios Interno Mayorista -IPIM- (var. % mensual)



FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC

Precios mayoristas y tipo de cambio (índice dic 2015=100)



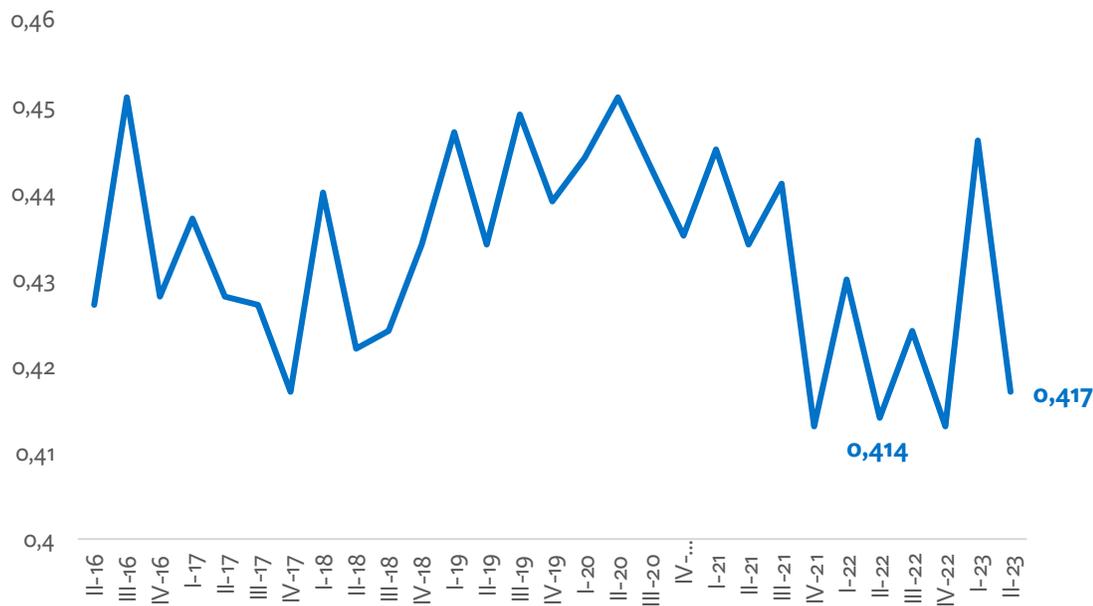
FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC

- **El IPIM de agosto mostró una suba del 18,7% mensual, implicando una aceleración de 11,7 p.p. respecto al mes anterior y un alza interanual del 133,4% (9 p.p. por arriba del IPC). Los productos importados registraron un incremento de 30,2%, como consecuencia del efecto devaluatorio del tipo de cambio oficial y financieros.** Los Productos Nacionales se ubicaron en línea con el total, explicado mayormente por el alza de los productos primarios, que se expandieron 19,7% mensual por la suba generalizada donde se destacan carne vacuna y leche que experimentaron un incremento del 28,9%.
- **El ICC aumentó 14,7% mensual (131,8% i.a.).** En la aceleración del mes, se destaca Materiales (22,2% mensual), capítulo también muy influido por la dinámica cambiaria.

INGRESOS | MAYOR DESIGUALDAD CON CAÍDA DE INGRESOS REALES

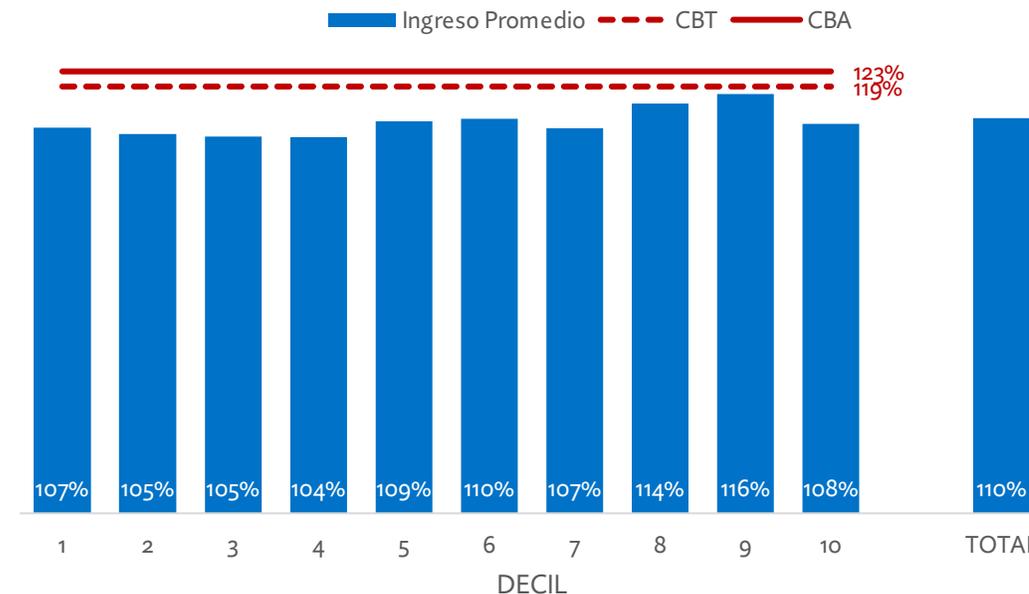
La distribución del ingreso mostró una suba interanual, aunque menor que el trimestre anterior. Los ingresos adelantan una fuerte suba en los indicadores de pobreza e indigencia.

Coeficiente de Gini del Ingreso Per Cápita Familiar



FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC

Ingreso per cápita familiar al segundo trimestre del 2023 (var. i.a.)



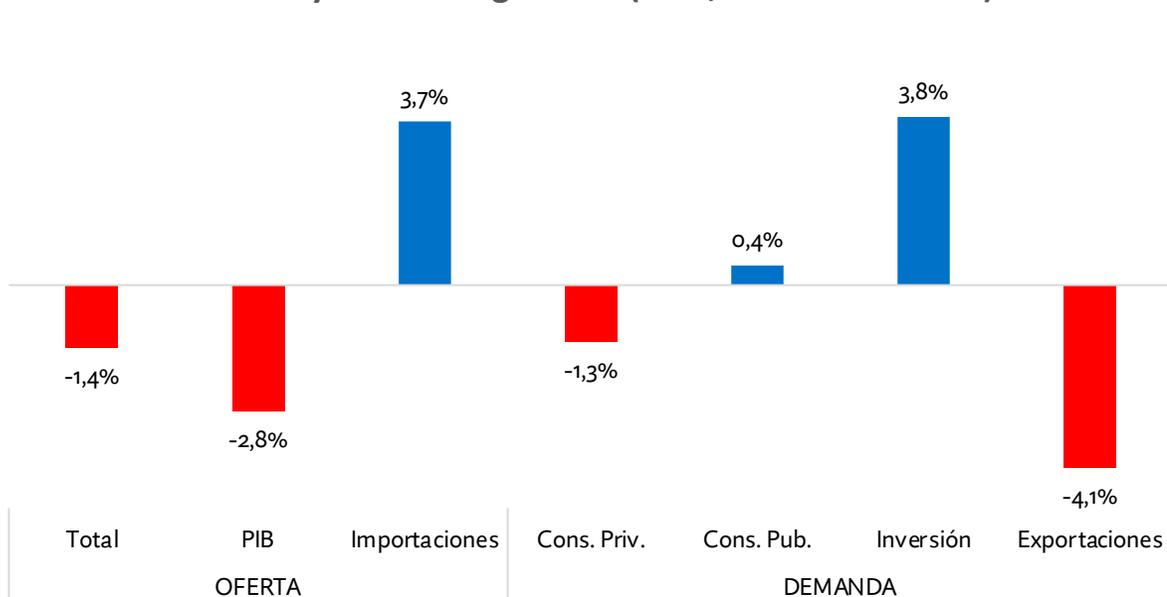
FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC

- **El coeficiente de Gini alcanzó en el II-23 un valor de 0,417**, registrando un aumento respecto del mismo trimestre del año anterior, pero siendo menor al registrado en el primer trimestre del año.
- Por su parte, el ingreso promedio per cápita familiar para los diferentes deciles corrió muy por debajo del crecimiento de las líneas de pobreza e indigencia. **Esta diferencia entre ingresos y precios, que se acentuó en el trimestre, tiene un impacto directo en la medición de la pobreza que se publicará la semana próxima.**

ACTIVIDAD | CAÍDA DE LA ACTIVIDAD, AFECTADA POR LA SEQUÍA

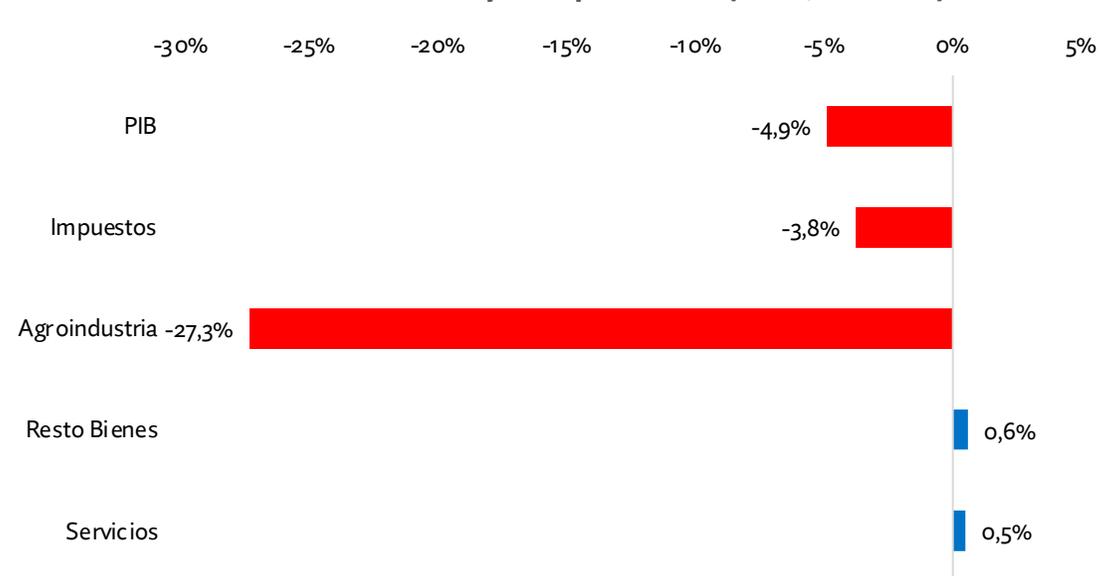
Es como resultado de la incidencia estacional de la sequía y a pesar del crecimiento de bienes y servicios. El consumo se contrajo. Arrastre en terreno negativo para el año.

Oferta y Demanda globales (II-23, var. mensual s.e.)



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

Crecimiento del PIB y componentes (II-23, var. i.a.)



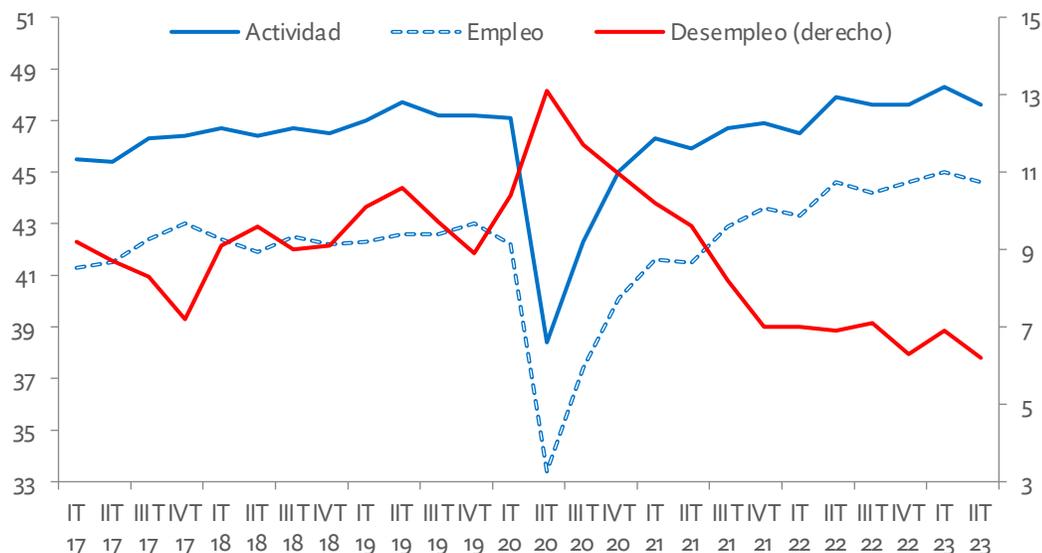
FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

- **El PIB bajó 2,8% trimestral s.e. en el II-23.** Del lado de la demanda, se explica por la caída de las exportaciones (-4,1%) y del consumo privado (-1,3%). Desde el punto de vista de la oferta global, las importaciones experimentaron una suba de 3,7%, lo que permitió amortiguar parcialmente la caída del PIB en la oferta global.
- **En términos interanuales se observó una caída de 4,9%, situación que no se daba desde el último trimestre de 2020.** La dinámica desde el punto de vista sectorial se explica principalmente por la agroindustria, que representa prácticamente la totalidad de la caída.
- La dinámica particular de lo sectorial hace difícil la estimación del **arrastre**, pero un ejercicio aislando este factor específico muestra que, de mantenerse los niveles de actividad del resto de los sectores, el mismo **daría una caída para este año en torno al 1%.**

EMPLEO | EL MERCADO LABORAL MANTUVO LA DINÁMICA

Las tasas del mercado laboral siguen mostrando creación neta de empleo y un desempleo reducido, influido por una expansión mayor de los inactivos respecto de los activos.

Principales tasas del mercado laboral



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

Tasas e indicadores laborales de la EPH del II trimestre-23

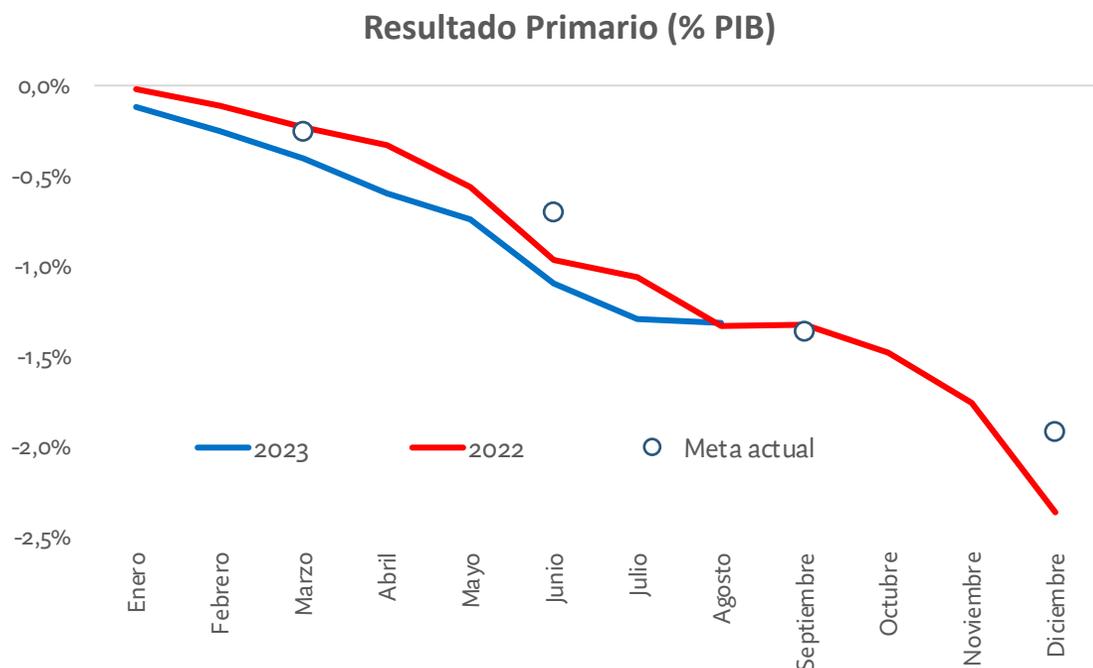
Categoría	Tasas EPH	Población (mill.)		
		Aglom. EPH	Dif. I-23	Var. i.a.
POBLACIÓN TOTAL (I+II)	100,0%	29.399	262	0,9%
INACTIVA (I)	52,4%	15.405	225	1,5%
ACTIVA - PEA (II)	47,6%	13.994	37	0,3%
Ocupados	44,6%	13.112	117	0,9%
Asalariados	74,2%	9.729	178	1,9%
Formales (c/ desc. jub.)	46,9%	6.149	208	3,5%
Informales (s/ desc. jub.)	27,3%	3.580	-30	-0,8%
No asalariados	25,8%	3.383	-61	-1,8%
Cuenta propia	22,3%	2.923	20	0,7%
Resto	3,5%	460	-81	-14,9%
Desocupados (como % de la PEA)	6,2%	868	-95	-9,9%

FUENTE: Elaboración propia en base INDEC

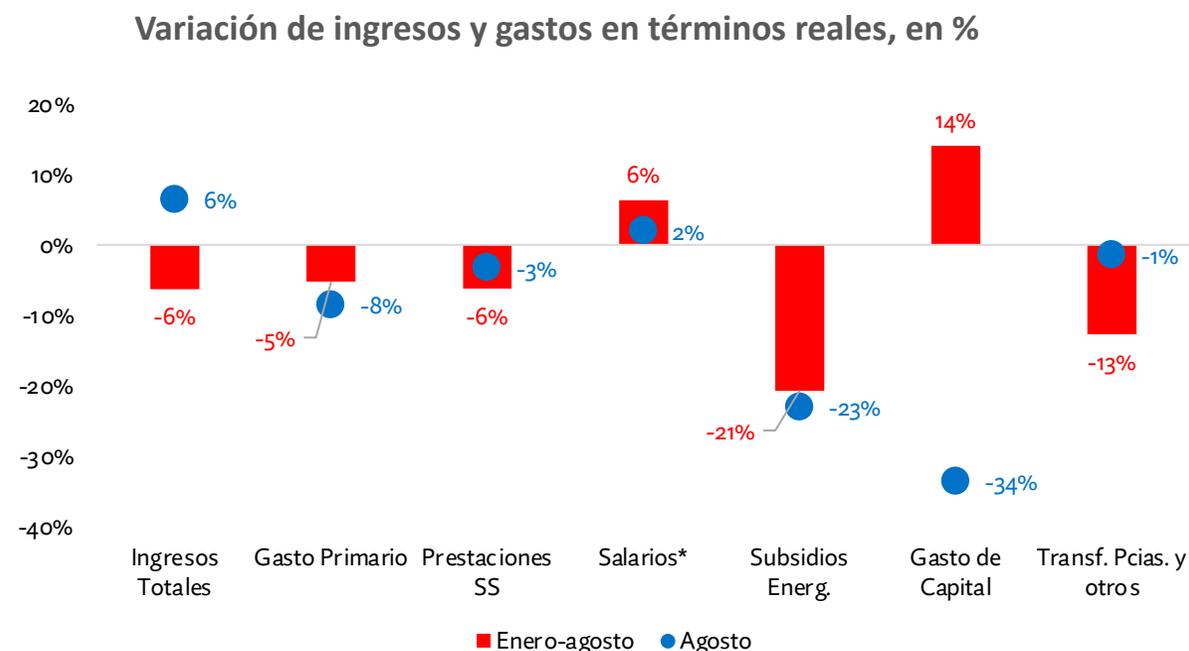
- Los datos del IIT-23 muestran un mercado de trabajo con bajas tasas de desempleo (6,2%) y crecimiento en la cantidad de ocupados en línea con el crecimiento de la población. El crecimiento de la cantidad de activos fue muy inferior a la de los inactivos, lo que quitó presiones a la expansión del desempleo.
- En términos de su composición, el crecimiento del empleo estuvo concentrado en asalariados formales, que crecieron muy por encima de las demás categorías, mientras que el empleo informal se redujo, al igual que los no asalariados.

FISCAL | FUERTE REDUCCIÓN DEL GASTO AYUDA A ALINEAR EL DÉFICIT

En agosto el gasto primario real cayó fuertemente y de manera casi generalizada, lo que unido a un crecimiento de los ingresos redujo sensiblemente el déficit fiscal del mes.



FUENTE: Elaboración propia en base a MECON, INDEC y FMI



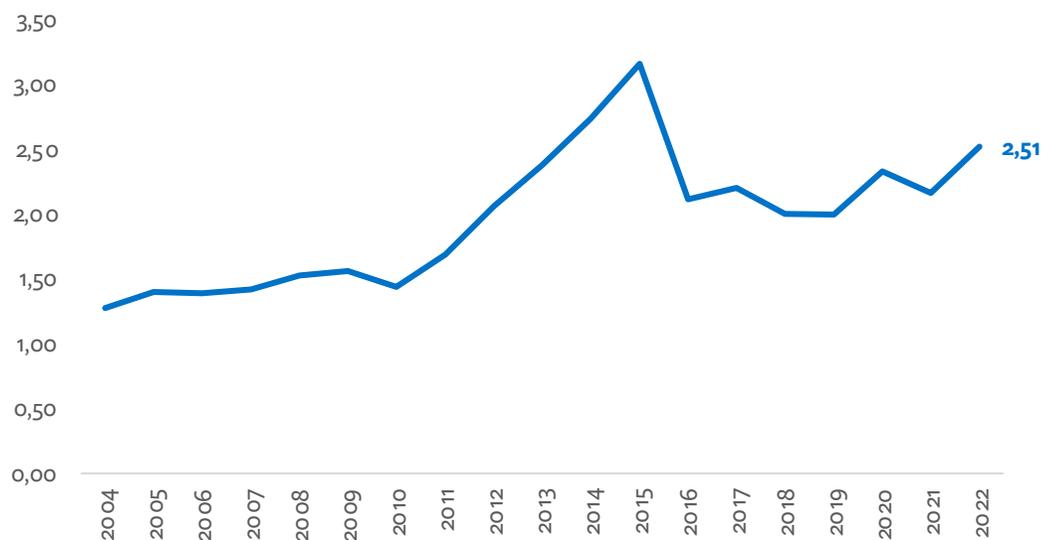
FUENTE: Elaboración propia en base MECON

- El déficit primario de agosto fue de tan solo \$36.964 millones y acumuló un total de \$2,25 billones quedando ahora por debajo de la meta revisada por inflación del programa para los primeros 9 meses del año (\$2,33 billones). Para el MECON, la sequía habría generado \$1 billón de pérdida de ingresos, lo que fundamentaría la necesidad de un fuerte ajuste del gasto para mantener la meta.
- Esta dinámica del déficit se explica por una recuperación de los ingresos (por el impuesto PAIS y el “dólar Maíz”) pero también por una fuerte y generalizada contracción del gasto primario, que se redujo un 8% i.a.

FISCAL | ALTO IMPACTO FISCAL DE LA REFORMA DE GANANCIAS

La Cámara de Diputados de la Nación dio media sanción al proyecto de Ley que reforma el Impuesto a las Ganancias para personas físicas, que tiene un fuerte impacto fiscal.

Recaudación del Impuesto a las Ganancias a personas físicas (% PIB)



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a DNIAF

Impacto fiscal del proyecto de Ley para el año 2024

	Sin actualización de parámetros	Con actualización de parámetros como 2023
Nación	-0,35%	-0,28%
Provincias	-0,48%	-0,39%
Total	-0,83%	-0,67%

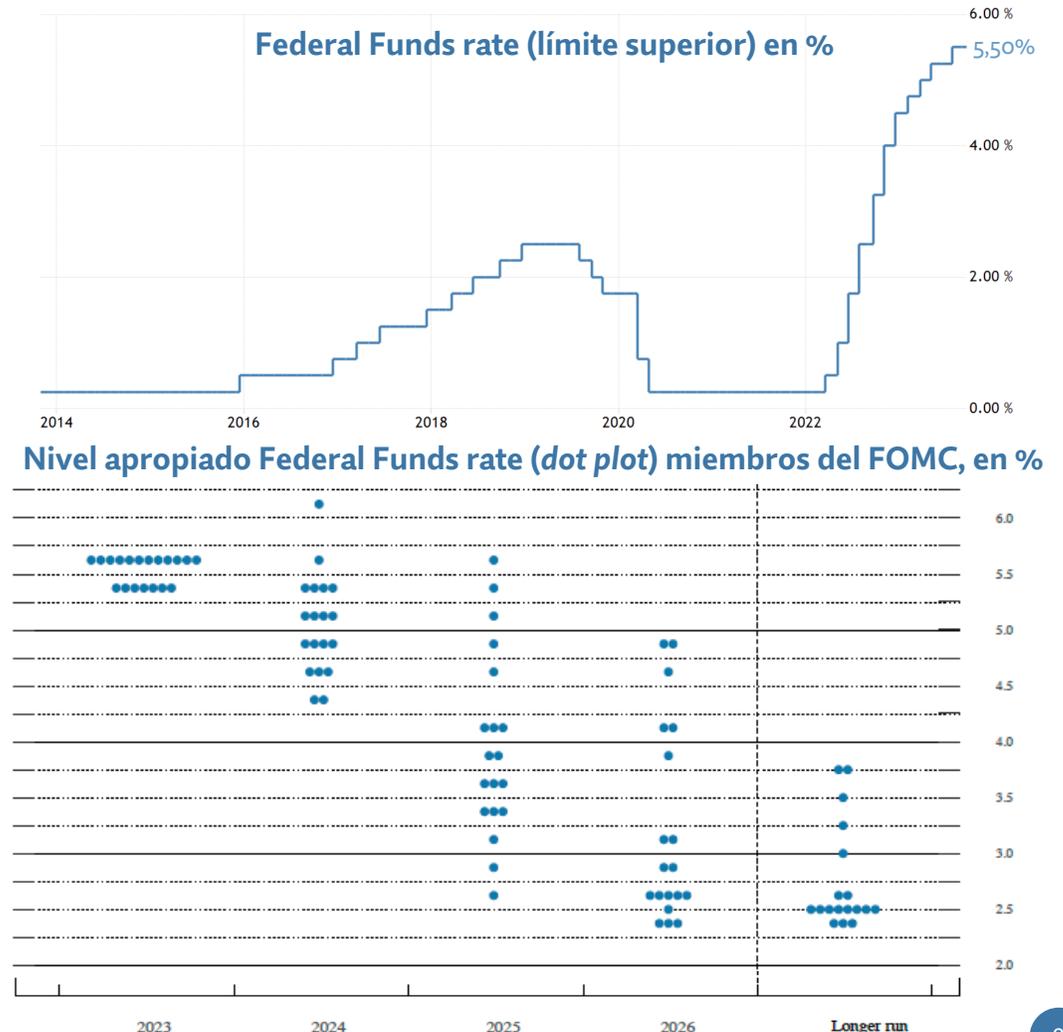
FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a OPC

- **La iniciativa con media sanción elimina la cuarta categoría del gravamen y la reemplaza por un impuesto cedular que fija el pago del tributo únicamente para los ingresos superiores a 15 salarios mínimos mensuales**
- **El impuesto a las ganancias es el segundo más importante de los recursos tributarios de la Nación.** De acuerdo a la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC) el impacto de la eliminación de la cuarta categoría implicaría una disminución de recursos por hasta 0,83% del PIB. El costo fiscal mayor recaería en las provincias, asunto de relevancia para su tratamiento en el Senado, aunque por el momento el tratamiento tuvo un rápido dictamen favorable en comisión.

INTERNACIONAL | FED MANTUVO LA TASA CON DISCURSO *HAWKISH*

La FED mantuvo su tasa de política y señaló en sus proyecciones un alza adicional en 2023 y un sendero en niveles más elevados para los próximos tres años.

- En su reunión de política monetaria, la FED decidió mantener su tasa de política en 5,25/5,50%, luego del último incremento de 25 pbs decidido en la reunión del pasado 26.7.
- Los 12 miembros que participan del Comité de Política Monetaria (FOMC) votaron en forma unánime y mantuvieron sin cambios el nivel apropiado de la tasa de política para fin de 2023 a 5,6%, lo que implicaría un alza adicional de 25 pbs antes de fin de año.
- Se publicaron las nuevas proyecciones económicas (*SEP*) que mostraron cambios respecto a junio: el nivel de tasa esperado de la FED subió 50 pbs, tanto para fines de 2024 (5,1%) como 2025 (3,9%). En tanto, subieron las proyecciones de crecimiento para 2023 al 2,1% (previo 1%) y se espera una tasa de desempleo del 3,8% (anterior 4,1%).
- Divergencia entre el nuevo sendero de tasas proyectado por la FED y el mercado de futuro de tasas de la FED: este último por ahora no anticipa una suba adicional en las dos reuniones que restan en 2023, en tanto que esperan un primer recorte de tasas en julio de 2024. A fines del próximo año, la proyección de la FED es un nivel de 5,1% versus el 4,8% del mercado de futuros de tasas.



FUENTE: Federal Reserve Board. Summary of Economic Projections (SEP). Septiembre 2023

INTERNACIONAL | EEUU: AJUSTE DE EXPECTATIVAS Y TASAS RÉCORD

El mercado de bonos del Tesoro americano reaccionó a la decisión de la FED alcanzando niveles récord para las tasas de rendimiento a 2 y 10 años, los más altos en los últimos 16 años.

- La decisión de “pausar” la suba de tasas por parte de la FED, pero sobre todo su mensaje respecto a que las tasas permanecerán altas por mucho más tiempo (“*higher for longer*”) impactó en el mercado de bonos del Tesoro americano (*US Treasuries*).
- La tasa a dos años de plazo, que usualmente refleja las expectativas sobre la futura política monetaria de la FED, alcanzó un nuevo récord del 5,13%, el mayor de 2023 y el nivel más alto desde julio de 2007.
- En el mismo sentido, la tasa de 10 años de plazo, referencia para las colocaciones de deuda del Tesoro y del sector privado, alcanzó el 4,47%, marcando un nuevo récord en 2023 y ubicándose en el nivel más alto desde noviembre de 2007.

Tasas de rendimientos Bonos del Tesoro americano (*US Treasuries*) a 2 años /(2YT) y 10 años (10YT), en (%)



FUENTE: Nasdaq Data Link

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **REINO UNIDO | El Banco de Inglaterra mantuvo estable la tasa de interés.** Por primera vez desde noviembre de 2021 el Banco de Inglaterra no subió la tasa de interés y la mantuvo en 5,25%. La decisión fue consecuencia de la baja de la tasa de inflación en agosto, en particular de la subyacente. La decisión produjo una devaluación de 0,8% de la libra.
- **ECONOMÍA GLOBAL | La OCDE mejora expectativas de crecimiento global.** La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en su informe Perspectivas Económicas Mundiales para 2023 mejoró sus proyecciones de crecimiento de la economía global. Considera que la economía global crecerá 3%, un 0.7% arriba de lo que habían previsto al inicio de año. Para América Latina, mejoraron las perspectivas para México y Brasil.
- **CANADÁ | La inflación se acelera.** El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Canadá aumentó al 4,0% interanual en agosto, según los datos publicados por la Oficina de Estadística del país, y se ubica por encima del 3,3% de julio y del 3,8% esperado. La suba de precios fue consecuencia, en gran medida, del aumento interanual de los precios de los combustibles en agosto (+0,8%) en comparación con julio.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 21.9)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	100 pbs
1M	5,52%	1 pbs	140 pbs
3M	5,57%	1 pbs	115 pbs
6M	5,52%	3 pbs	76 pbs
1Y	5,46%	3 pbs	73 pbs
10Y	4,49%	16 pbs	61 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0661	0,2%	0,0%
	1,2292	-0,9%	2,0%
	147,56	0,1%	11,0%
	7,3061	0,4%	4,9%
	4,9354	1,4%	-6,6%
	350,00	0,0%	97,9%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	1.939,70	0,8%	6,6%
Petróleo	89,59	-1,3%	11,6%
Gas Natural	2,63	-0,7%	-41,3%
Trigo	155,49	-4,8%	-27,3%
Maíz	147,24	-0,3%	-30,0%
Soja	349,54	-3,5%	-14,8%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	111,00%	202,93%	10168 pbs
Caución 1d	98,69%	167,94%	7784 pbs
Leliq 28d	118,00%	209,45%	10210 pbs
BADLAR Priv.	112,81%	195,04%	9846 pbs
TM20 Priv.	111,13%	189,62%	10002 pbs
PF Personas	118,00%	208,40%	10135 pbs

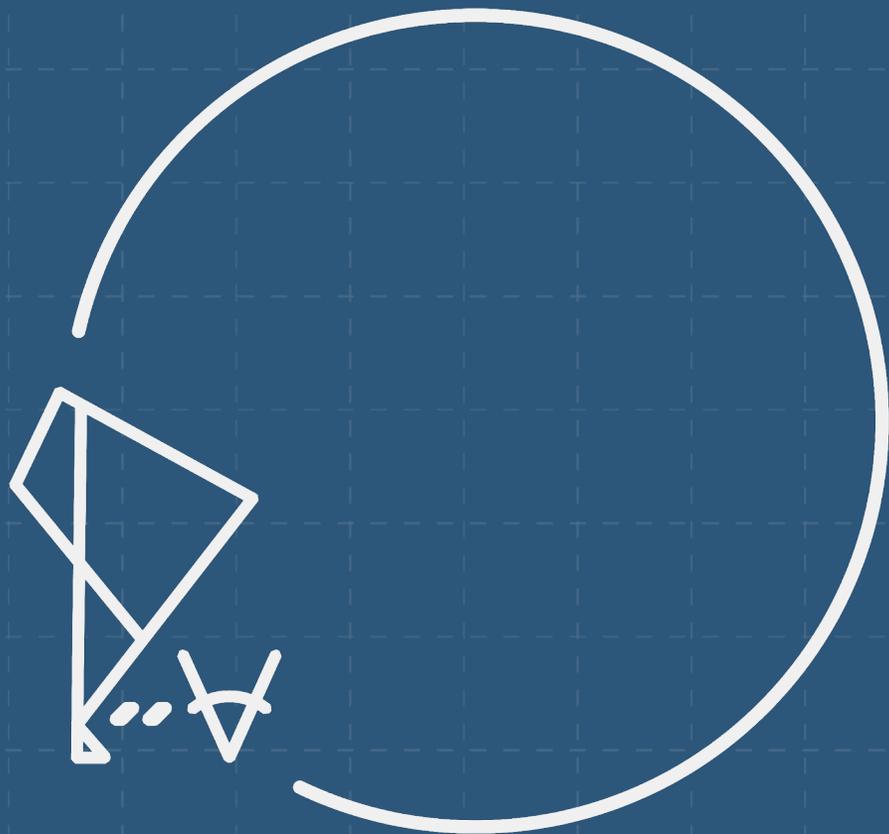
Tipos de cambio \$ / USD

		Var. Sem	Var. Año
CCL	725,52	2,0%	119,5%
MEP	717,81	5,2%	120,2%
Solidario	612,47	0,0%	97,6%
Turismo	629,97	0,0%	77,8%
BCRA	349,98	0,0%	97,6%
ROFEX Nov 23	481,50	-0,7%	47,7%

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	34.070,42	-1,6%	2,8%
S&P 500	4.330,00	-2,7%	12,8%
NASDAQ	13.223,99	-3,5%	26,3%
Shenzhen	9.981,67	-1,6%	-9,4%
IBOVESPA	116.145,05	-2,2%	5,6%
S&P BYMA	553.754,81	-2,4%	174,0%

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