SUR AMERICANA

Semana del 2 de enero

INFORME SEMANAL

INFORME SEMANAL

El BCRA proyecta sus políticas anunciando un “ancla” en el tipo de cambio, pero el mercado no le cree. La brecha se despierta en un contexto donde se pone a prueba en la justicia la viabilidad de las reformas planteadas por el Gobierno y el bono a importadores no convence. La recaudación de diciembre muestra señales de un fuerte enfriamiento.

FINANCIERO

Tanto el MEP como el CCL reaccionaron al alza en la primera semana del 2024. El mercado de futuros no convalida el deslizamiento cambiario anunciado por el BCRA. **La segunda licitación del bono a importadores tuvo muy pocas ofertas generando más dudas que certezas.**

EXTERNO

El BCRA inició el año en posición compradora e incrementa las reservas internacionales netas. Los datos del mercado de cambios confirman el **agotamiento del esquema cambiario planteado desde mediados de 2022.**

RECAUDACIÓN

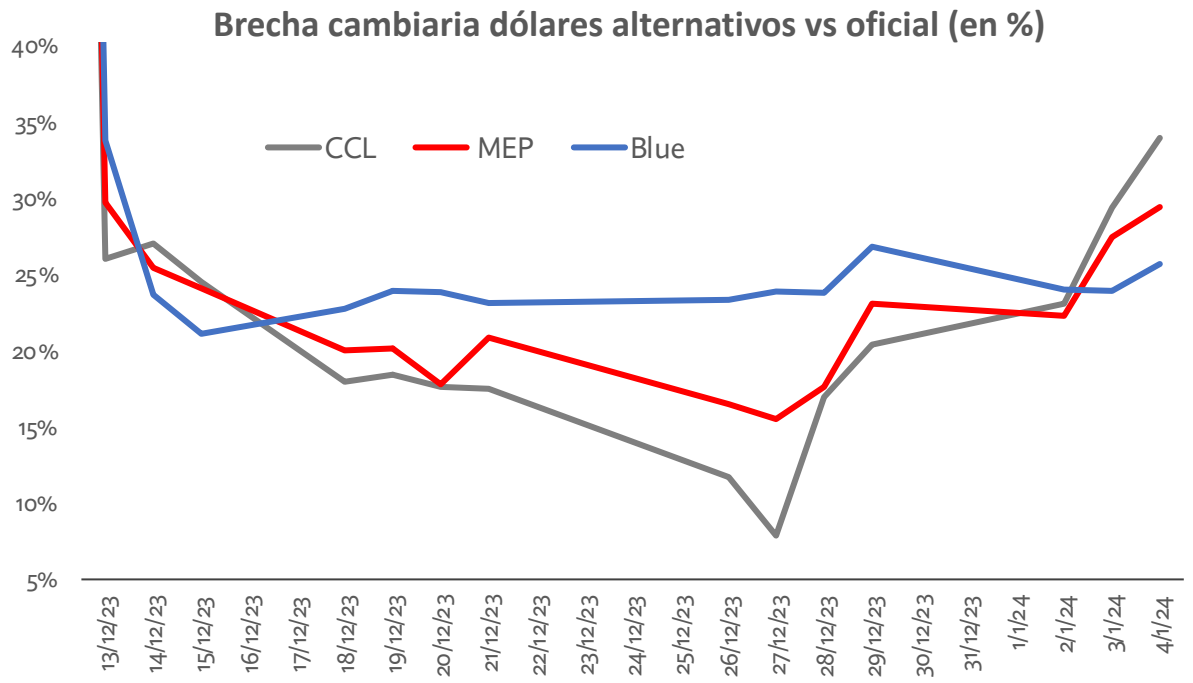
La recaudación de diciembre se aceleró por el salto cambiario y la inflación, aunque el año cierra con una fuerte caída real. **Enfriamiento de los recursos asociados a la actividad.**

INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

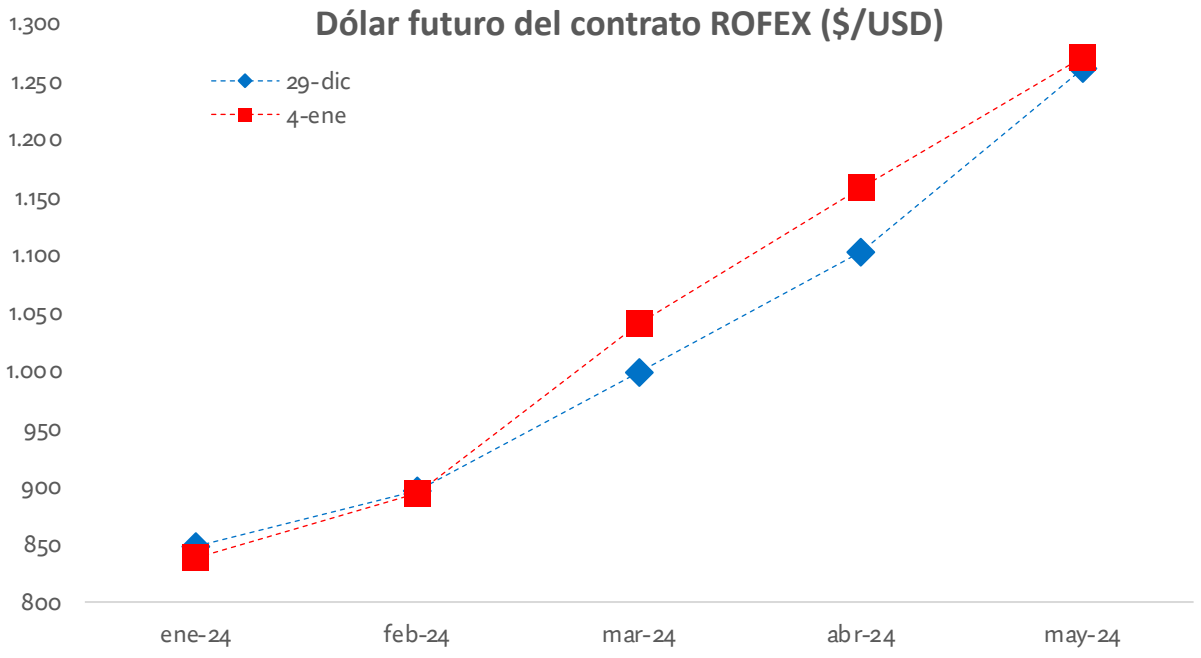
Los datos del sector manufacturero y de los puestos vacantes en el mercado laboral dieron **señales consistentes con un aterrizaje suave (soft landing) de la economía durante el 2024.**

FINANCIERO | AUMENTA LA BRECHA CON FUTUROS DESANCLADOS

Tanto el MEP como el CCL reaccionaron al alza en la primera semana del 2024. El mercado de futuros no convalida el deslizamiento cambiario anunciado por el BCRA.



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA



FUENTE: @SuramericanaV en base a ROFEX

- **El CCL y MEP experimentaron una tendencia alcista en la primera semana de 2024. Al cierre del informe el CCL ($1087) y el MEP ($1050) acumulan un avance de 21% y 12% desde $901 y $940 al 26/12.** De esta forma, la brecha cambiaria se ubica en 33,9% para el CCL y de 29,4% para el MEP, luego de haberse ubicado por debajo del 10% la semana pasada.
- **El mercado no cree en el deslizamiento cambiario que anunció el BCRA:** "como refuerzo del ancla fiscal, el BCRA estableció un sendero de deslizamiento para el tipo de cambio de 2% por mes, de manera de proveer un ancla nominal que se extienda más allá del período de sinceramiento de precios relativos". Las leves bajas semanales en el mercado de futuros mantienen una tendencia que supera ampliamente el deslizamiento del 2%.

FINANCIERO | DUDAS SOBRE EL BONO A IMPORTADORES

La segunda licitación del BOPREAL tuvo muy pocas ofertas generando más dudas que certezas. Expectativa por los montos de las próximas y por el inicio de cotización del bono.

- El 29.12 el **BCRA por Comunicación B12703 realizó un nuevo llamado a licitación por hasta USD750** millones del BOPREAL 2027 (Serie 1). **Se presentaron ofertas por apenas USD 60 millones, monto inclusive inferior al de la primera licitación que también fue baja** (USD 68 millones)**.**
- Para generar mayor adhesión, el BCRA había dispuesto mediante la Com. A7935 que **los importadores que suscriban antes del 31.1.24 al BOPREAL 2027 por un monto igual o mayor al 50 % del total pendiente por sus deudas, pueden acceder al mercado de cambios desde el 1.2.24 para pagar dichas deudas comerciales por un monto total equivalente al 5% del monto suscripto de este bono.**
- **A partir de la baja aceptación en la primera licitación,** y a efectos de incrementar y alentar la participación de los importadores, esta semana el BCRA también **publicó en su sitio web una "Guía para importadores: cómo suscribir los BOPREAL (Bonos para la reconstrucción de una Argentina Libre)"**.
- El BOPREAL 27 tendría un máximo de emisión de USD 5.000 millones con un máximo utilizable para cancelar impuestos por USD 3.500 millones.
- **Quedarían unas 4 licitaciones** para este mes buscando obtener estos números, los que, **de persistir esta tendencia, parecen difíciles de alcanzar.**

Características licitación BOPREAL 27	*Licitación 28.12.23*	*Licitación 04.01.24*
Fecha de Licitación	28-12-24	04-01-24
Fecha de Liquidación	05-01-24	11-01-24
Precio de Emisión (C/ 100VN)	USD 100,00	USD 100,0833
Precio de Integración ($ a TC A3500)	$ 80.742,50	$ 81.132,55
Monto licitado	USD 750.000.000	USD 750.000.000
Monto ofertado	USD 68.000.000	USD 60.000.000
Monto adjudicado	USD 68.000.000	USD 60.000.000
Monto ofertado/licitado	9,07%	8,00%

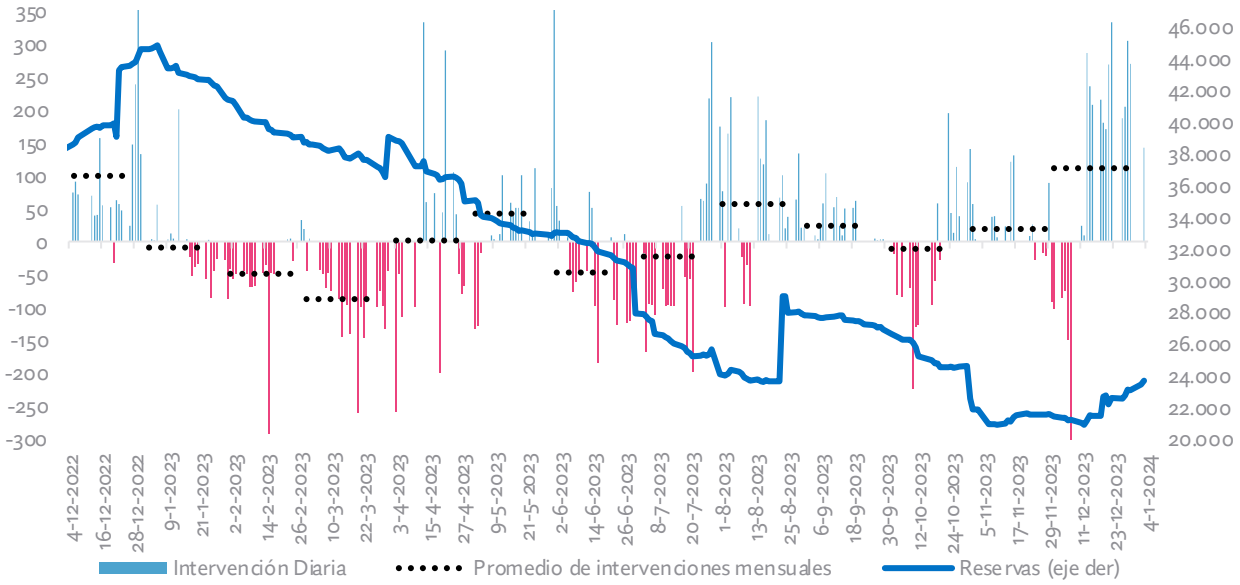
Principales términos y condiciones	*BOPREAL Serie 1*
Fecha de Emisión	05-01-24
Fecha de Vecnimiento	31-10-27
Plazo (en años)	3,8
Moneda de suscripción	Dólares
Monto máximo a emitir (mill. de USD)	USD 5.000
Moneda de Pago	Dólar estadounidense, salvo rescate anticipado por el inversor de las series 1A, 1B y 1C
Tipo de Amortización	2 cuotas del 50% c/u (Abr y Oct 27)
Cupón de interés anual	5%
Frecuencia pago intereses	Semestral (primer pago Oct 24)
Transferible	SI
Cotización	SI, local y exterior
Rescate anticipado tenedor	SI (Excepto Serie 1D)
Rescate anticipado emisor	SI
Aceptado pago de impuestos	SI (Excepto Serie 1D)
Separación del instrumento (STRIP)	SI (Excepto Serie 1D)

FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y MAE

DÓLAR | EL BCRA INICIÓ EL AÑO ACUMULANDO RESERVAS

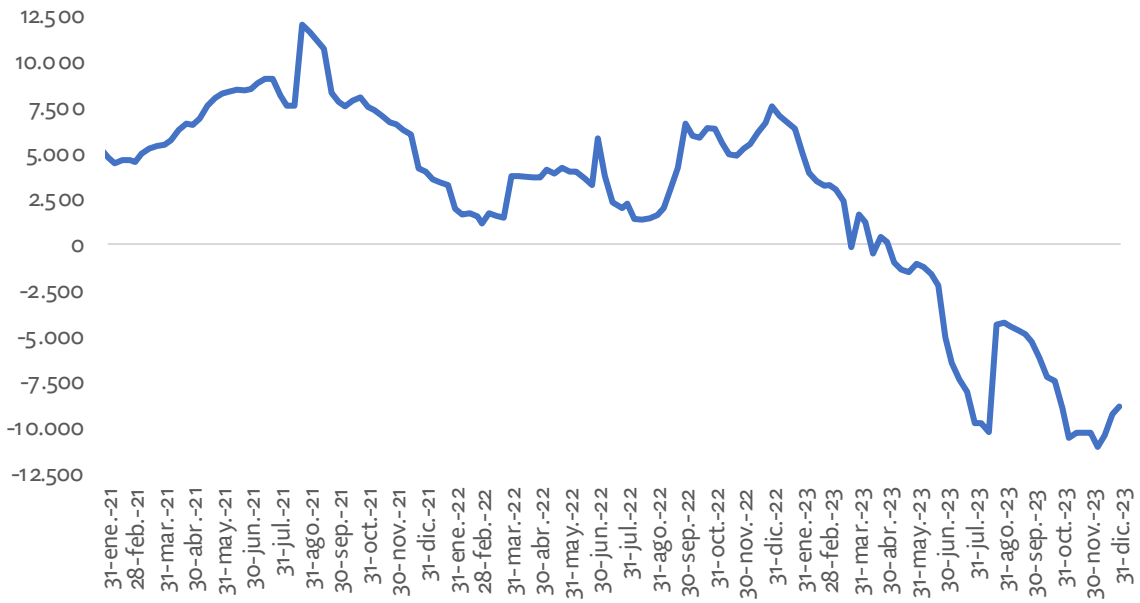
El Banco Central continúa extendiendo su racha positiva en el mercado de cambios con 16 jornadas consecutivas de compras. Se recuperan las reservas internacionales netas.

Intervenciones en el MULC y reservas brutas (millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Reservas internacionales netas (millones de USD)

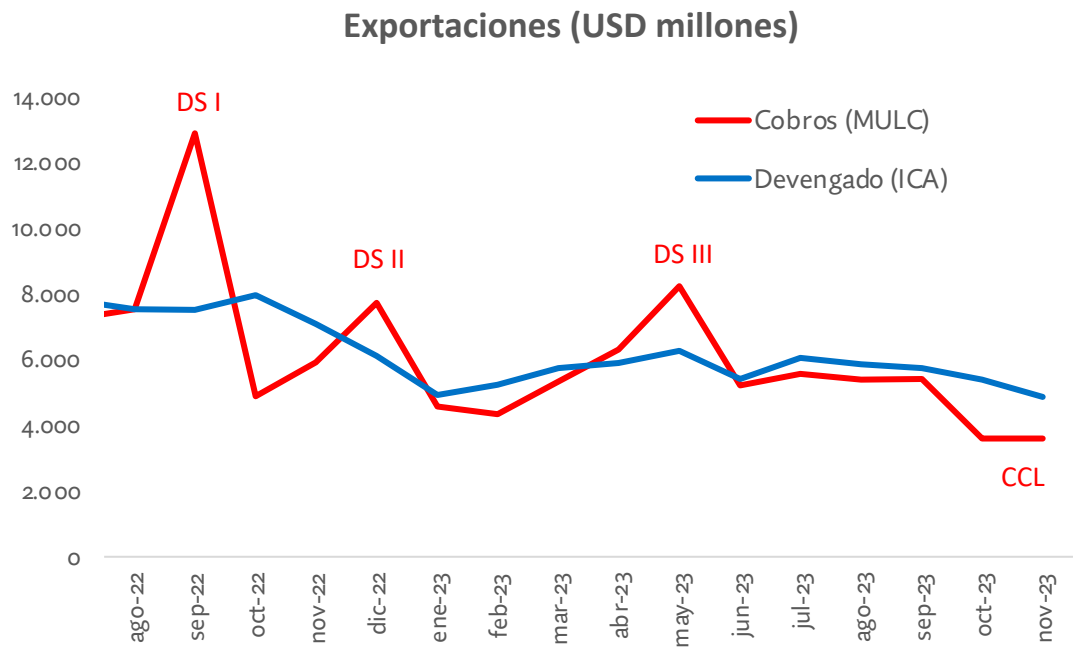


FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

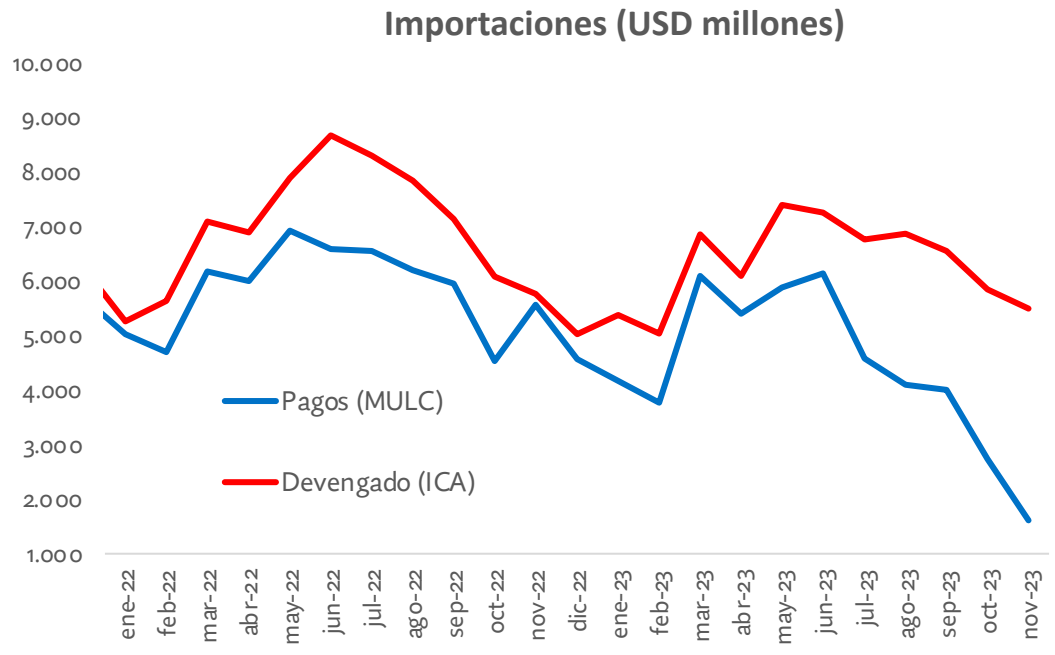
- **El BCRA acumuló USD 3.039 millones desde el 11/12 (primera rueda del nuevo gobierno) hasta el cierre del informe, más que compensando las ventas por USD 2.410 millones que traía desde principios de año.** El BCRA cerró el 2023 y abrió el 2024 con compras netas en el MULC por USD 1.109 millones, como resultado de una mayor oferta pero también de una compresión de la demanda de pagos de importaciones.
- Las compras en el MULC implicaron que **las reservas netas se recuperen desde un mínimo histórico de USD –11.100 millones** alcanzado en la antesala a la devaluación de Caputo. Precisamente, **escalaron USD 2.200 millones desde entonces hasta un estimado de USD –8.900 millones, el mayor nivel desde fines de octubre del 2023**.

EXTERNO | UN ESQUEMA CAMBIARIO AGOTADO (I)

El "dólar soja" y sus sucesores y las dificultades de acceso a dólares para los importadores hicieron que el tipo de cambio oficial perdiera su rol de precio de referencia.



FUENTE: @SuramericanaV con base en INDEC y BCRA



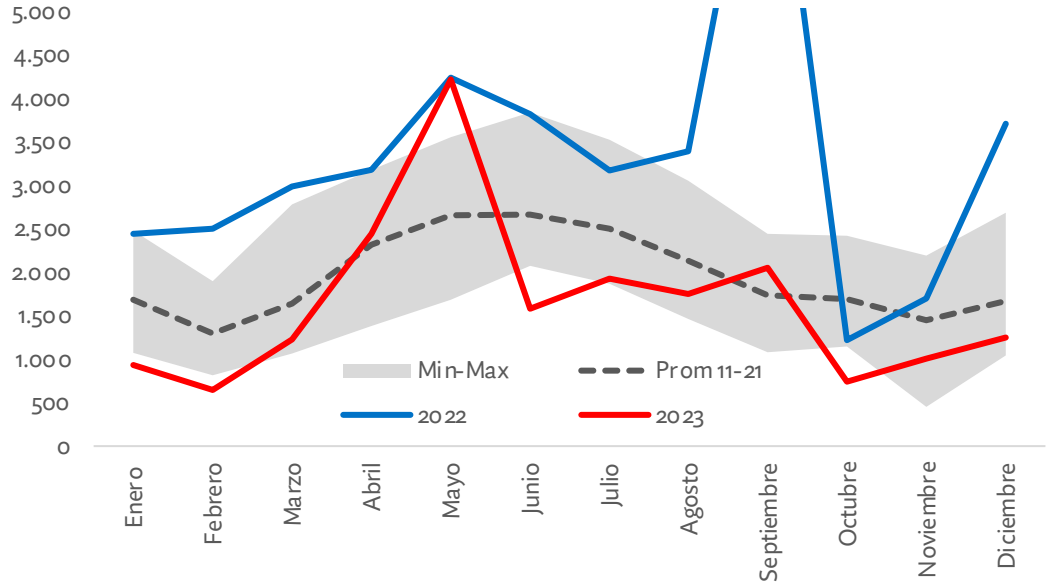
FUENTE: @SuramericanaV con base en CIARA-CEC

- Los cobros por exportación en noviembre alcanzaron solamente los USD 3.594 millones frente a exportaciones realizadas por USD 4.872 millones. Como contrapartida, el pago de importaciones alcanzó solamente los USD 1.611 millones frente a importaciones realizadas por USD 5.487 millones. **El BCRA solamente cobró dos tercios de las exportaciones y pagó menos de un tercio de las importaciones.**
- **Los sucesivos esquemas de tipo de cambio diferencial, que permitieron cierta "calma" en los dólares financieros, sumado al aplazamiento en el pago de importaciones hicieron que el tipo de cambio oficial dejara de ser la referencia para las operaciones de comercio exterior, lo que tuvo un impacto en los precios internos.**

EXTERNO | UN ESQUEMA CAMBIARIO AGOTADO (II)

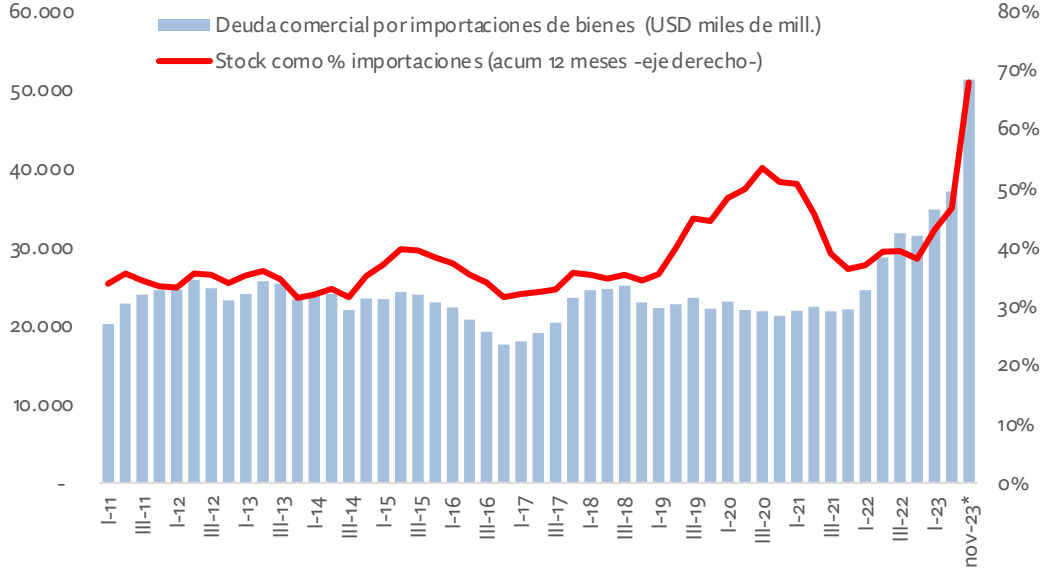
Los esquemas de incentivos a la exportación no generaron una aceleración de la liquidación y tuvieron un fuerte impacto sobre las reservas. Deuda récord con importadores.

Liquidación mensual de CIARA (USD millones)



FUENTE: @SuramericanaV con base en INDEC y BCRA

Deuda comercial por importaciones de bienes (USD millones)



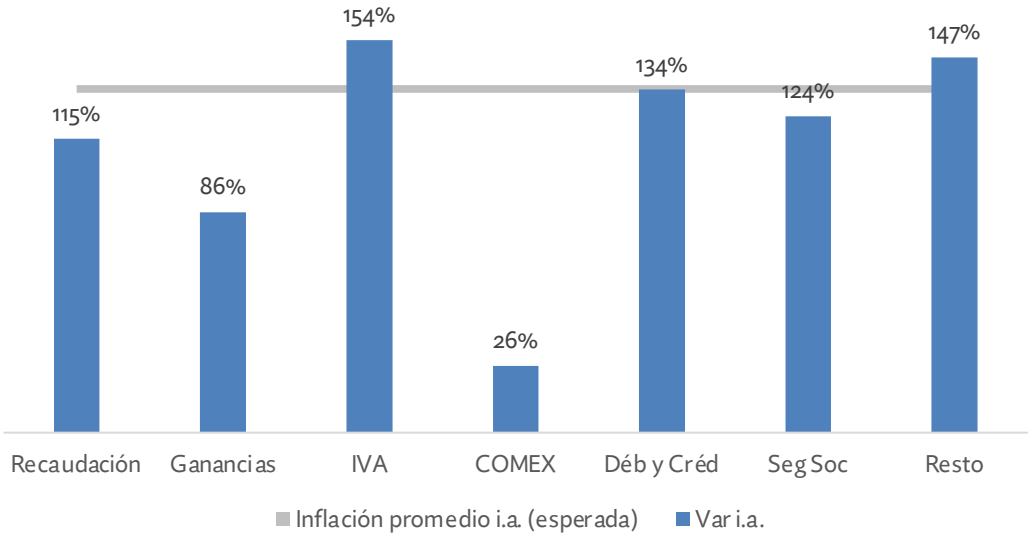
FUENTE: @SuramericanaV con base en CIARA-CEC

- **La liquidación de los complejos agroexportadores se mantuvo en diciembre por debajo del promedio histórico, a pesar de los esquemas de incentivos,** mientras que el BCRA solo pudo hacerse de una parte de esa liquidación. El esquema de incentivos mostró de esta forma un desgaste permanente.
- **La deuda comercial por importaciones de bienes habría alcanzado de esta forma un total de USD 51 mil millones, un valor equivalente a más de dos tercios de las importaciones de todo un año, valores máximos históricos.**

RECAUDACIÓN | ENFRIAMIENTO DE RECURSOS EN EL CIERRE DEL AÑO

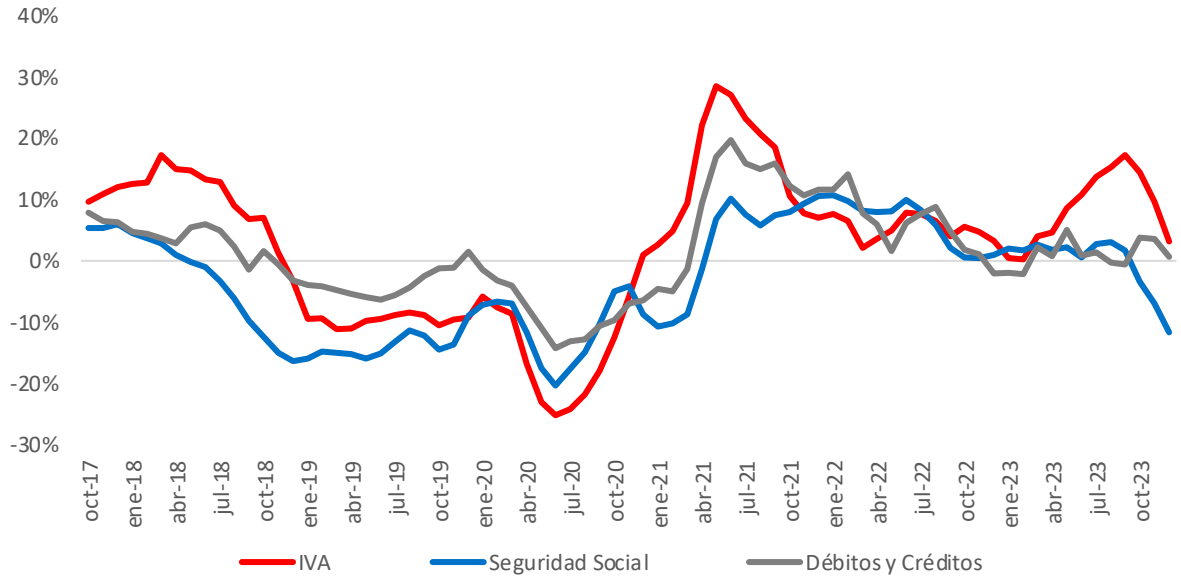
La recaudación de diciembre se aceleró por el salto cambiario y la inflación, aunque en el año cerró con una fuerte caída real. Enfriamiento de los recursos asociados a la actividad.

Recaudación total anual (var. i.a.)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

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



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

- **La recaudación tributaria creció 26,6% en diciembre,** explicada por una fuerte expansión de los recursos del COMEX (+144% mensual) en el mes y de una expansión del Resto de los Tributos, particularmente por el Impuesto PAIS (+50,7% mensual) y la dinámica del IVA (+25% mensual)**. El total anual mostró un incremento de 115% i.a., por debajo de la inflación esperada,** explicada por la dinámica de los derechos de exportación, pero también del Impuesto a las Ganancias que fue parcialmente compensada por el IVA y el impuesto PAIS.
- **Los tributos vinculados a la actividad se desaceleraron fuertemente en todas sus categorías.** En particular, se observó una fuerte caída de los recursos de la Seguridad Social, vinculados al desfasaje entre la aceleración inflacionaria y el crecimiento de los salarios.

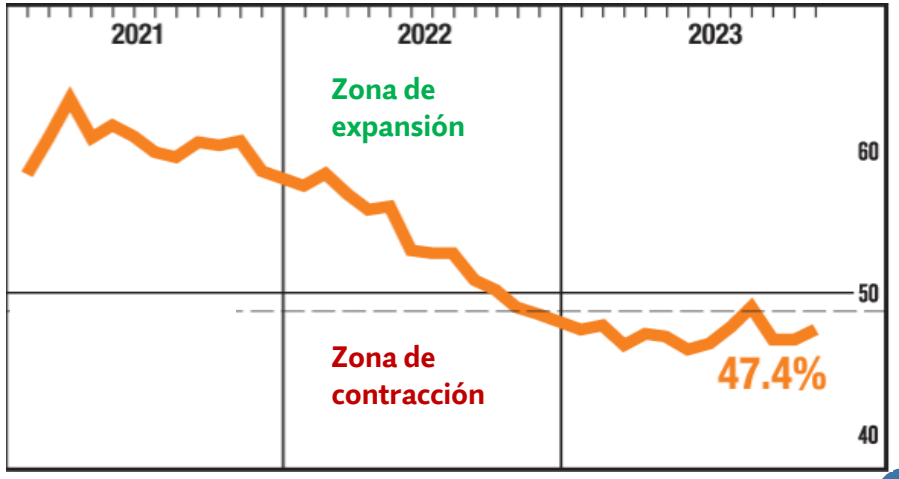
INTERNACIONAL| MÁS SEÑALES COMPATIBLES CON UN ATERRIZAJE SUAVE

Los datos del sector manufacturero y de los puestos vacantes en el mercado laboral de EEUU dieron señales consistentes con un aterrizaje suave de la economía durante el 2024

- Este miércoles se publicó la **cifra de puestos vacantes (*job openings*) de noviembre, que disminuyó en 62.000 respecto al mes anterior hasta 8,79 millones, alcanzando el nivel más bajo desde marzo de 2021 y por debajo del consenso del mercado.**
- Se trata del **tercer mes consecutivo de caídas en las ofertas de empleo**, lo que **parecería reflejar un proceso de gradual flexibilización de las condiciones del mercado laboral y en un modo, consistente con la narrativa del aterrizaje suave de la economía (*soft landing*).**
- **El dato referido a la actividad del sector manufacturero (*PMI manufacturing*) de diciembre mejoró ligeramente a 47,4% (+0,7%). Aún así, la lectura apunta al decimocuarto mes de contracción en la actividad manufacturera, extendiendo el período más prolongado de contracciones desde 2000-2001.**
- **En la última reunión de la FED** los participantes mostraron un **amplio consenso en que es probable que se realicen recortes en las tasas de interés este año,** aunque proporcionaron **poca información sobre el cronograma y el alcance de dichos recortes, lo que llevó a los mercados a suavizar el alcance de los pronósticos de una moderación de la política para los próximos meses**.

Puestos de trabajo vacantes (*Job openings*), en miles

Índice de Actividad Manufacturera (*PMI Manufacturing*)



FUENTE: @SuramericanaV en base a *Institute for Supply Management y US Bureau of Labor Statistics*

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **ALEMANIA| Aumenta la tasa de desempleo**. En ciciembre la tasa de desempleo se situó en un 5,7%, lo que implica que 2,637 millones de alemanes carecen de empleo en el último mes del año. Esto supone 183.000 más desempleados respecto el mismo mes del año anterior.

- **CHILE | Reflota el crecimiento económico.** La economía chilena creció 1,2% en noviembre de 2023 en comparación con el mismo mes del 2022, un aumento que se encuentra levemente por encima de lo esperado por el mercado, según informó el Banco Central tras presentar el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC).

- **EUROZONA | Signos de debilidad económica.** El último mes del año registró una contracción de la actividad empresarial de la zona euro reflejada a partir del mal desempeño del sector de los servicios. Este dato podría indicar que la economía del bloque está en recesión. De acuerdo al Índice Compuesto de Gerentes de Compras (PMI), elaborado por S&P Global, la actividad del sector privado de la zona euro mantuvo en diciembre el ritmo de deterioro presentado en el mes anterior, sosteniendo la contracción del sector por siete meses consecutivos.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 04.01)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	0 pbs
1M	5,56%	-4 pbs	-4 pbs
3M	5,48%	8 pbs	8 pbs
6M	5,25%	-1 pbs	-1 pbs
1Y	4,85%	6 pbs	6 pbs
10Y	3,99%	11 pbs	11 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0951	-1,1%	-1,1%
	1,2680	-0,4%	-0,4%
	144,54	2,2%	2,2%
	7,1584	0,7%	0,7%
	4,9056	1,1%	1,1%
	811,70	0,5%	0,5%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	2.051,90	-0,5%	-0,5%
Petróleo	72,34	1,0%	1,0%
Gas Natural	2,85	13,4%	13,4%
Trigo	165,48	-2,5%	-2,5%
Maíz	144,69	-1,0%	-1,0%
Soja	342,31	-2,0%	-2,0%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	100,00%	171,46%	0 pbs
Caución 1d	86,71%	137,76%	41 pbs
Leliq 28d	100,00%	162,09%	0 pbs
BADLAR Priv.	108,00%	182,24%	-460 pbs
TM20 Priv.	105,38%	174,72%	-1078 pbs
PF Personas	110,00%	186,65%	0 pbs

Tipos de cambio $ / USD

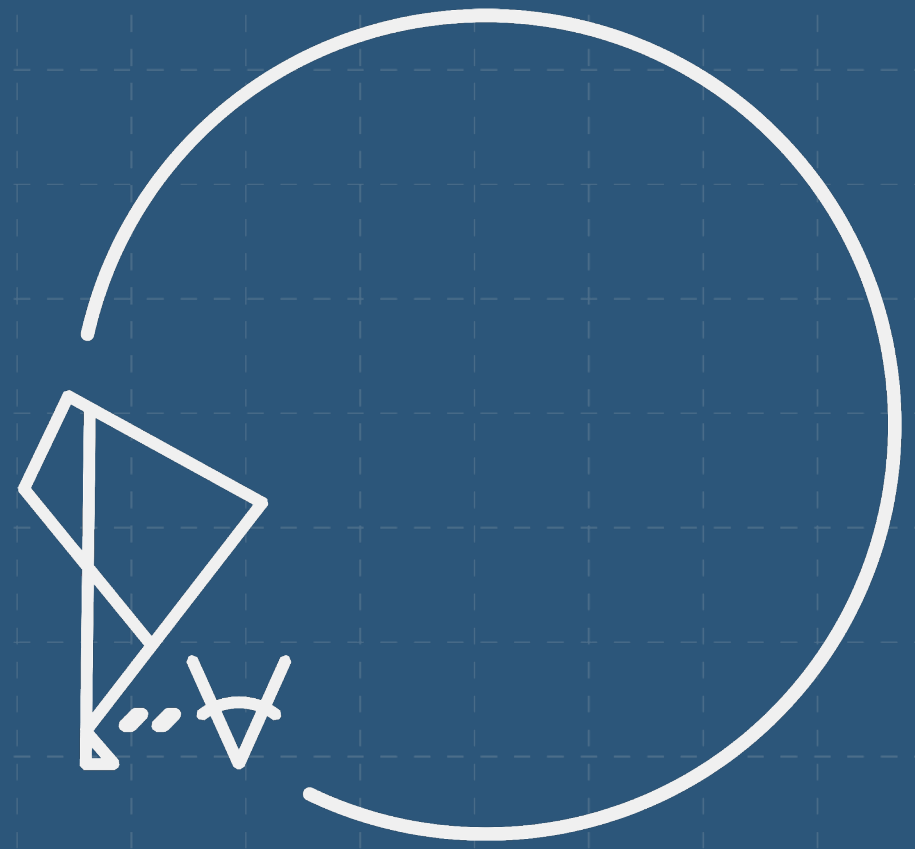
		Var. Sem	Var. Año
CCL	1039,77	8,4%	8,4%
MEP	1042,70	5,9%	5,9%
Solidario	1298,80	0,4%	0,4%
Turismo	1298,80	0,4%	0,4%
BCRA	811,75	0,4%	0,4%
ROFEX Ene 24	838,00	-1,1%	-1,1%

(*) Considerando el plazo de negociación en CI del GD30 en BYMA

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	37.440,34	-0,7%	-0,7%
S&P 500	4.688,68	-1,7%	-1,7%
NASDAQ	14.510,30	-3,3%	-3,3%
Shenzhen	9.215,25	-3,25%	-3,2%
IBOVESPA	131.199,91	-2,2%	-2,2%
S&P BYMA	1.004.789,73	8,1%	8,1%

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



@SuramericanaV

info@suramericanavision.com.ar

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente:
Martín Guzmán

Elaboración del informe
Fernando Morra
Maximiliano Ramírez
Ramiro Tosi
Maia Colodenco

Colaboradores
Guillermo Hang

Revisión técnica
Melina Mallamace

Edición
Vera Voskanyan