



Semana del 6 de noviembre

---

# INFORME SEMANAL



# INFORME SEMANAL

La estrategia de evitar que el problema de la sequía afecte la actividad tuvo como contrapartida un fuerte estrés en las reservas internacionales. Las medidas tributarias previas a las elecciones y el contexto macroeconómico generaron impactos en la recaudación y expusieron el frente fiscal a los posibles cambios en la regulación cambiaria.



## FINANCIERO

Los dólares financieros continúan en pausa sin intervención del BCRA. Los futuros de dólar volvieron a subir tras el anuncio del retorno del deslizamiento cambiario. **Las reservas brutas llegaron al menor valor desde el año 2006.**



## ACTIVIDAD Y EMPLEO

**La actividad económica continúa alternando datos positivos y negativos.** El empleo registrado siguió marcando una expansión en agosto pero a menor ritmo. **Los indicadores adelantados siguen marcando una desaceleración de la expansión de empleo.**



## RECAUDACIÓN

La recaudación de octubre mostró caídas en términos reales, con fuertes cambios en su composición tanto por el entorno macroeconómico como por las medidas de política. **Fuerte impacto de la ampliación del impuesto a un conjunto más amplio de importaciones.**

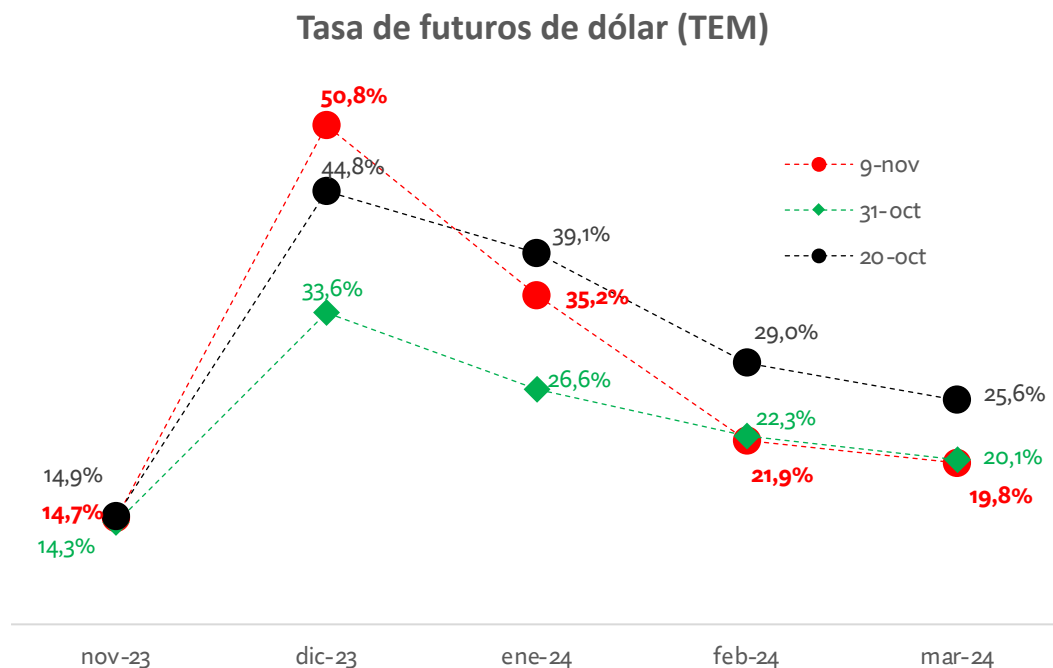


## INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

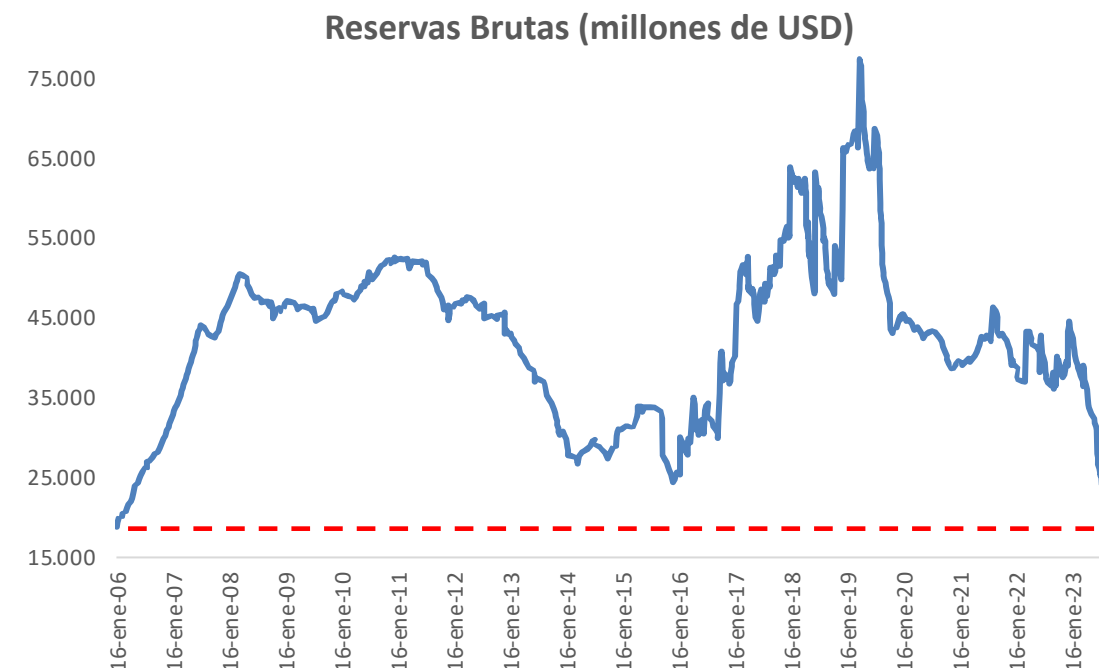
Los indicadores de creación de empleo y de suba en los ingresos por hora en EE.UU. dieron **señales positivas para la FED y los mercados, respecto a una menor solidez del mercado laboral.** **Condiciones financieras más ajustadas en EE.UU.**

# FINANCIERO | BAJA LA BRECHA PERO SUBE EL DÓLAR FUTURO

Los dólares financieros continúan en pausa sin intervención del BCRA. Los futuros de dólar volvieron a subir mientras las reservas brutas llegaron al menor valor desde el año 2006.



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a ROFEX



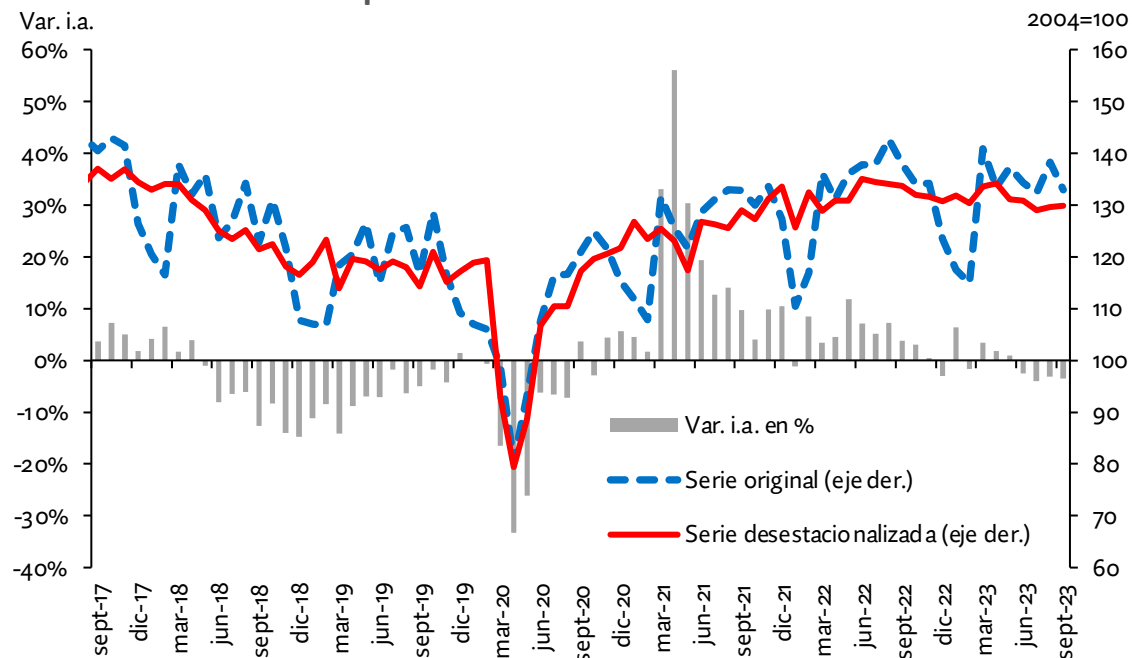
FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA

- La brecha cambiaria se ubica entorno a 150%, mostrando una importante caída luego de las elecciones generales. Los futuros de dólar a diciembre y enero subieron tras las declaraciones sobre el regreso del deslizamiento cambiario luego del ballottage, indicando que hay un creciente apetito por tomar cobertura cambiaria. La tasa *forward* implícita en el contrato de diciembre se disparó hasta 50,8% mensual.
- Las reservas brutas se hundieron USD 946 millones, desde los USD 21.881 millones del viernes a los USD 20.935 millones al cierre de este informe, marcando un mínimo histórico para la serie con inicio en 2006. Argentina habría pagado alrededor de USD 850 millones en concepto de intereses al FMI. Las reservas netas se desplomaron a un mínimo histórico de –USD 10.850 millones.

# ACTIVIDAD | LA INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN SE MANTIENEN

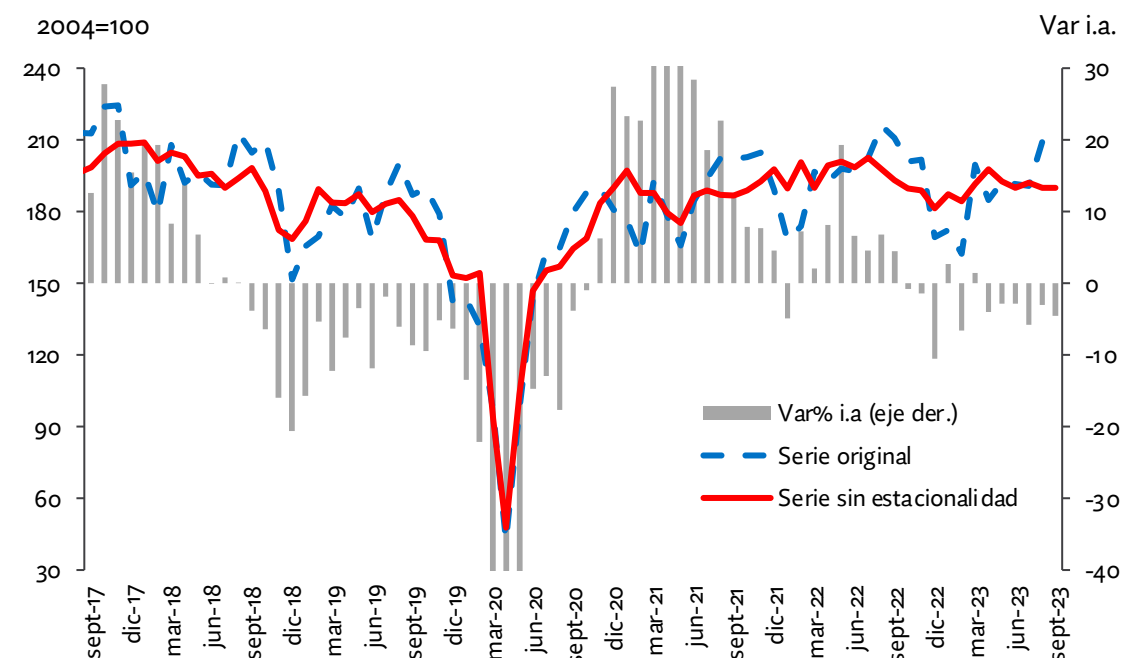
La actividad económica continúa alternando datos positivos y negativos, en un contexto influenciado por la dinámica de precios y la falta de dólares.

### 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

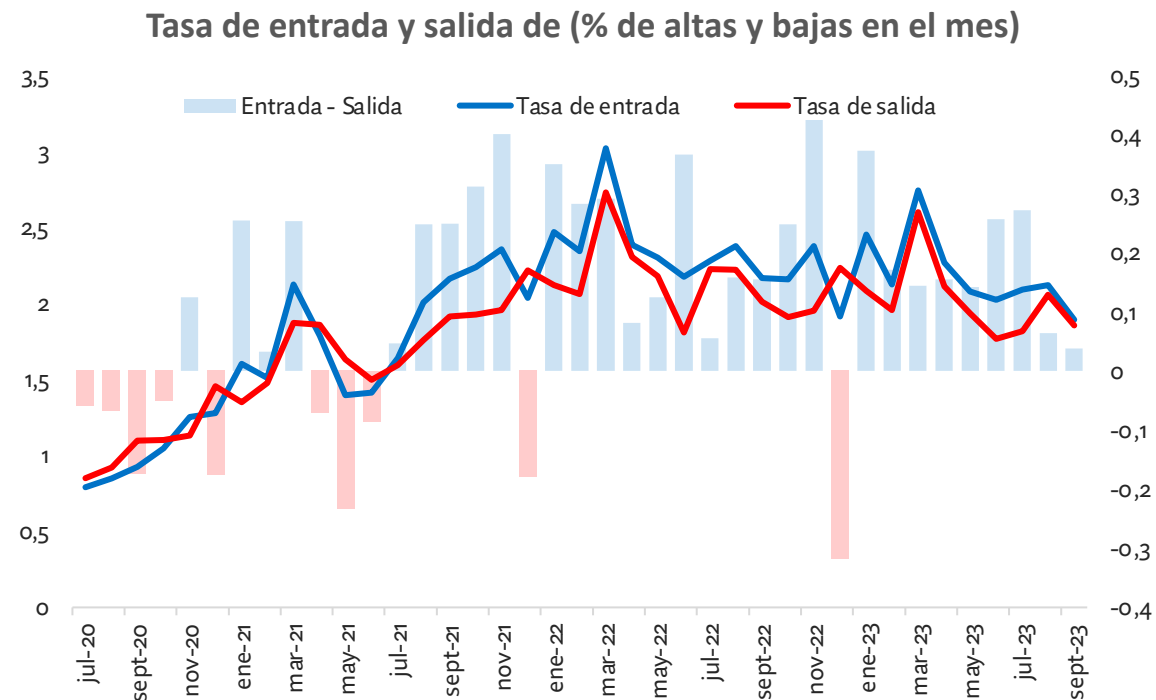
- **En septiembre, la industria mostró una suba del 0,2% s.e., implicando la segunda suba consecutiva, así en lo que va del año experimenta una dinámica negativa del -0,4% i.a.** En términos interanuales se observó la cuarta caída consecutiva (-3,6% i.a.). Cayeron 8 de 16 sectores, particularmente Alimentos y bebidas (-10,4% i.a.), Maquinaria y Equipos (-9,7% i.a.) y Muebles y Otras Ind. Manufacturera (-7,1% i.a.).
- **La construcción volvió a caer al ubicarse en -0,1% s.e., influenciada por la dinámica cambiaria post devaluación. El acumulado del año se ubica en un terreno negativo de 2,9% i.a.** Mientras que en términos interanuales muestra la sexta merma consecutiva, al ubicarse en -4,5% i.a. Caen 9 de los 13 insumos respecto al mes anterior, sobresalen la merma de Placas de yeso y Revestimientos cerámicos.

# EMPLEO | DESACELERACIÓN EN EL EMPLEO FORMAL

El empleo registrado siguió marcando una expansión en agosto pero a un menor ritmo. Los indicadores adelantados continúan marcando una desaceleración en la expansión del empleo.



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MTySS



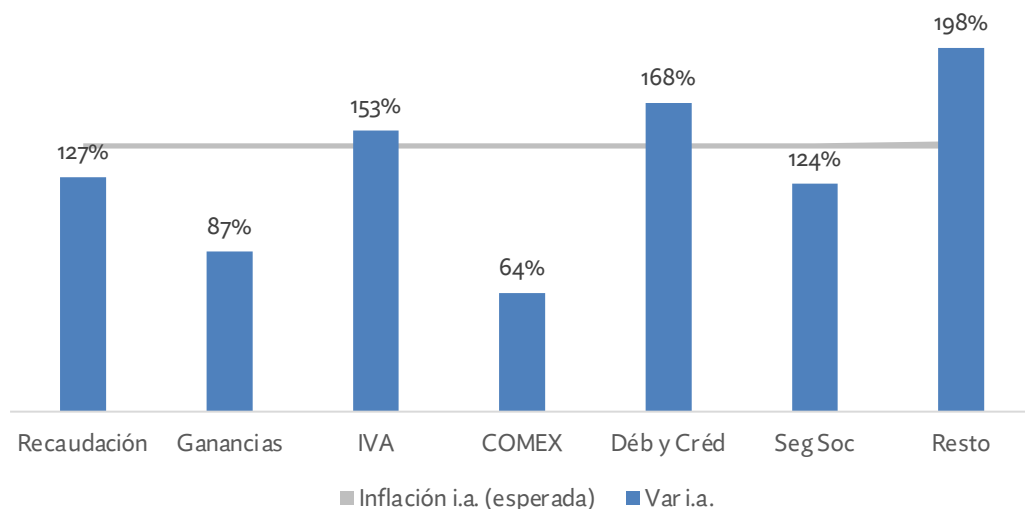
FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a EIL-MTySS

- **Con un aumento de 0,27% en agosto s.e., el empleo registrado creció en 38 de los últimos 39 meses, confirmando la desaceleración marcada por SURAMERICANA VISION.** En particular, se observa un estancamiento del empleo asalariado privado, que registró un crecimiento de tan solo 0,12%.
- La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) muestra que la tasa de salida de trabajadores se mantuvo muy cercana a la tasa de entrada, lo que señalaría que en septiembre el crecimiento del empleo asariado formal privado seguiría con crecimiento acotado.

# RECAUDACIÓN | CAMBIOS ALTERAN LA COMPOSICIÓN DE INGRESOS

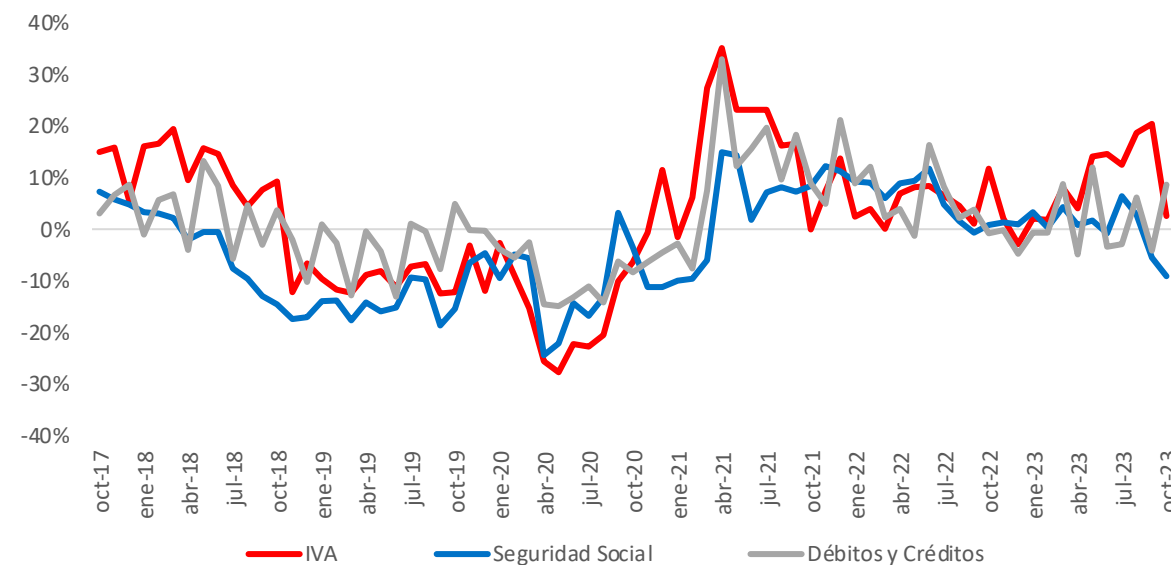
La recaudación de octubre mostró caídas en términos reales, con fuertes cambios en su composición, tanto por el entorno macroeconómico como por las medidas de política.

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



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MECON e INDEC

Recaudación vinculada a la actividad (var. i.a. real)

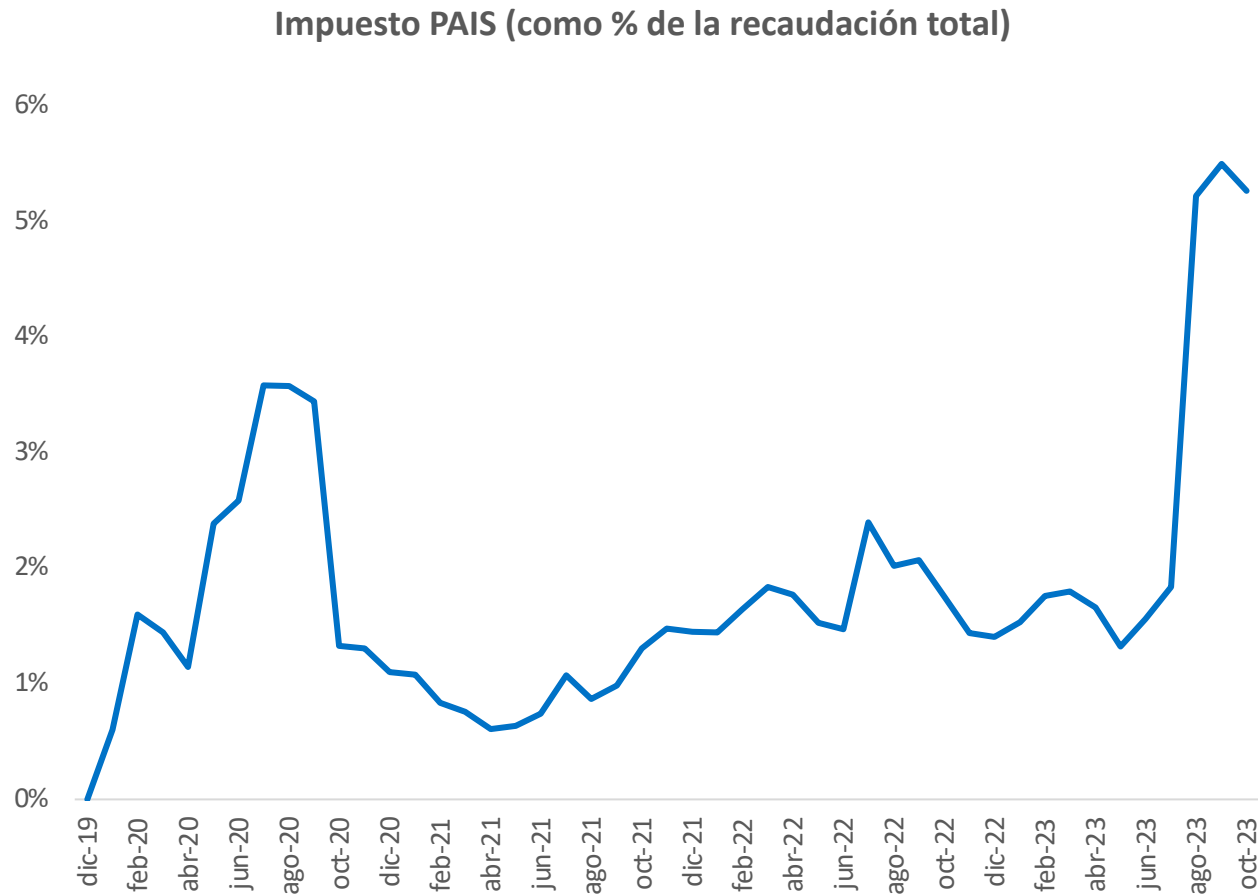


FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MECON e INDEC

- **La recaudación tributaria creció 3,8% mensual en octubre y 127,4% i.a., implicando caídas en términos reales de gran magnitud.** Los impuestos que registran menor dinámica son Ganancias y Comercio Exterior, en el primero como resultado de una base elevada el año anterior y con el impacto de la suba del mínimo no imponible que redujo sensiblemente la cantidad de trabajadores que lo pagan. Dentro del “Resto” de impuestos, la dinámica del Impuesto PAIS explica casi la totalidad de la aceleración.
- **Los tributos vinculados a la actividad mostraron una dinámica mixta:** los asociados a la Seguridad Social cayeron fuertemente por la caída de los ingresos reales, mientras que el IVA registró una marcada desaceleración por el impacto del programa de “devolución” mientras que los Débitos y Créditos mantienen una tendencia menos homogénea.

# RECAUDACIÓN | AMPLIACIÓN DEL IMPUESTO PAIS Y RECAUDACIÓN

La ampliación del impuesto a un conjunto más amplio de importaciones desde julio genera una recaudación más expuesta a este recurso, que depende del esquema cambiario.



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a BCRA

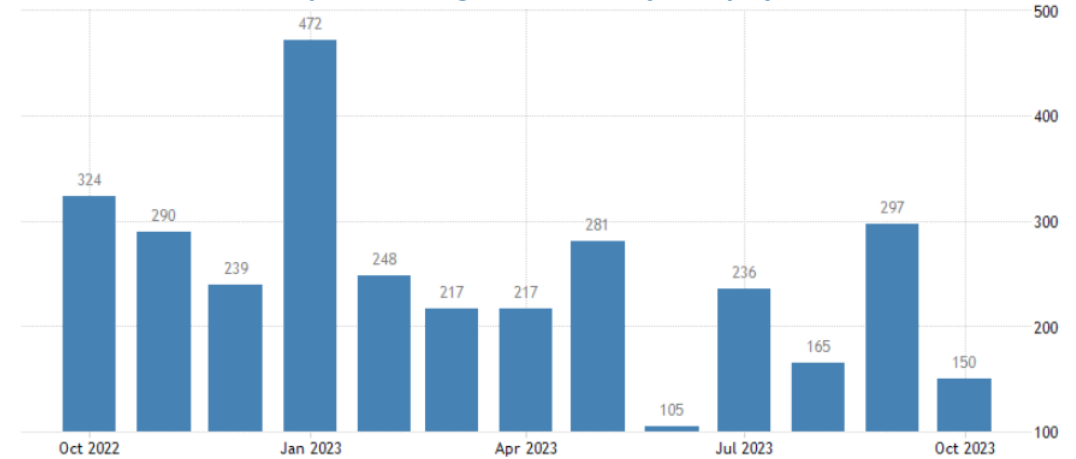
- El 24 de julio se publicó en el Boletín Oficial el Decreto 377/2023, modificando la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva al extender el hecho imponible del Impuesto PAIS para incluir la compra de divisas que se realiza para pagos de bienes y servicios.
- Luego de la devaluación de agosto la estructura del Impuesto PAIS alcanza con una alícuota de 7,5% a las importaciones de bienes (con excepciones) y fletes, del 25% para los servicios y del 30% a los bienes considerados “suntuarios”.
- Este cambio generó un fuerte crecimiento del impuesto, que pasó de representar alrededor del 2% de la recaudación al 5%, multiplicando su recaudación en más de 5 veces en términos nominales respecto del promedio de los primeros seis meses del año.
- Esto es importante ya que el impuesto genera un diferencial entre el precio de las importaciones y el tipo de cambio BCRA A-3500, que puede quedar sujeto a modificaciones en un escenario donde se modifique el esquema cambiario.

# INTERNACIONAL | MERCADO LABORAL DA SEÑALES POSITIVAS A LA FED

Los indicadores de creación de empleo y de suba en los ingresos por hora dieron señales positivas para la FED y los mercados, respecto a una menor solidez del mercado laboral

- El viernes pasado se publicaron los **datos de octubre referidos a los puestos de trabajo no agrícolas (*non farm payrolls*)**. Se añadieron **150.000** puestos de trabajo, aproximadamente la mitad de los **297.000** revisados a la baja en septiembre, y debajo de las previsiones del mercado de **180.000**.
- El informe mostró que **el mercado laboral se está enfriando lentamente a medida que varias huelgas, incluidas las del sector automotriz (UAW), afectaron las nóminas del sector manufacturero, las cuales se situaron por debajo del aumento mensual promedio de 258.000 de los 12 meses previos.**
- El mismo viernes se publicaron los **datos referidos a los ingresos medios por hora de todos los empleados en las nóminas privadas no agrícolas, las que aumentaron un 4,1% interanual en octubre, por debajo del aumento revisado al alza del 4,3% del mes anterior. Fue el menor aumento en los ingresos medios anuales por hora desde junio de 2021.**
- Estos indicadores generaron el mismo día subas en los mercados de acciones (promedio del 1%) y baja en la tasa de los bonos del Tesoro americano (tasa a 10 años cayó 10 pbs), debido a la **expectativa respecto a que la FED habría alcanzado el nivel de tasa de interés “terminal” y ahora esperará un tiempo sin ajustar su tasa de política.**

Nóminas de empleos no agrícolas (*Non farm payrolls*), en miles



Ingreso promedio por hora trabajada (*Average hourly earnings*), en %



FUENTE: US Bureau of Labor Statistics

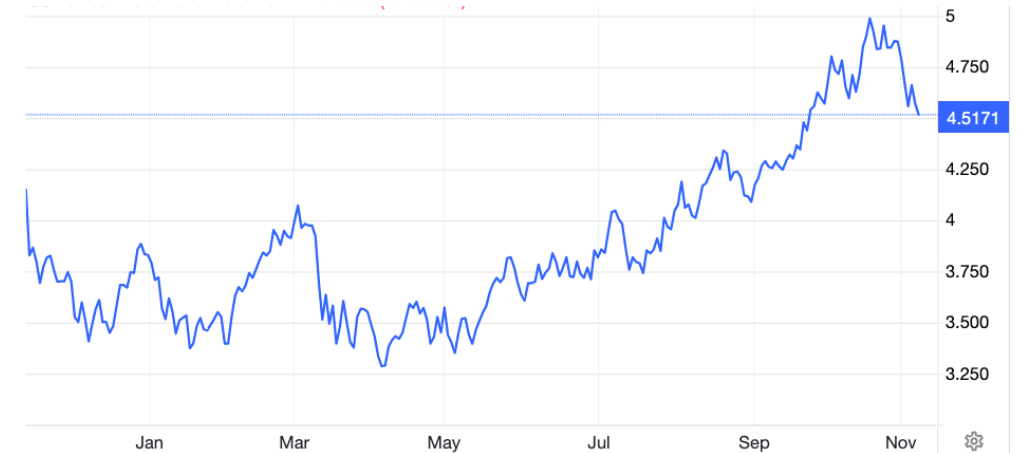


# INTERNACIONAL | DEBATE SOBRE LAS CONDICIONES FINANCIERAS

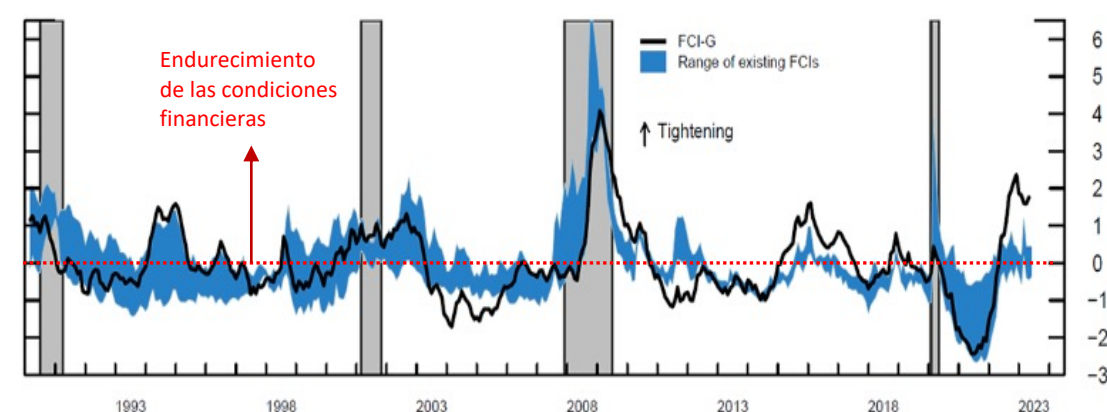
El reciente cambio de lenguaje de la FED respecto al grado de ajuste de las condiciones financieras podría ser clave para determinar el futuro de la tasa de política monetaria

- En el último comunicado de la FED se insertó la referencia a que las condiciones financieras se habían “ajustado” recientemente, lo que el mercado interpretó como una señal de que probablemente la suba de tasas habría llegado a su fin.
- Una variable que suele asociarse al grado de endurecimiento de las condiciones financieras es la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años de plazo, que luego de alcanzar un récord del 5% el pasado 19 de octubre, ha caído al 4,5% en menos de tres semanas.
- Un índice recientemente divulgado por la FED (*FCI-G*) trata de combinar distintas variables para indagar y comparar (contra otras medidas) el grado de endurecimiento de las condiciones financieras y cuál sería el impacto sobre el crecimiento de la economía en un plazo de 3 años vista. El índice muestra una suba persistente desde marzo de 2023 y parece reflejar el impacto más duradero de la suba de tasas de la FED.
- La evolución de las condiciones financieras, junto a los indicadores de inflación y del mercado de trabajo, parecen ser los insumos críticos que la FED utilizará en los próximos meses para evaluar si deben mantenerse por un tiempo el actual nivel de tasa de interés o, alternatively, será necesario una baja en 2024 si las condiciones se deteriorasen significativamente.

Tasa de rendimiento bono a 10 años (10Y Treasury Yield), en %



Índice de Condiciones Financieras de la FED (*FCI-G*) y alternativos (*FCIs*)



FUENTE: Yahoo Finance y Federal Reserve Board

# INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **CHINA | Mayor crecimiento esperado.** El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó las proyecciones de crecimiento y estima un aumento del Producto Interno Bruto del 5,4 % este año, en comparación con su estimación anterior del 5 %. Para el próximo año también elevó su previsión al 4,6 % frente al 4,2 % anterior. Las mejoras en las previsiones reflejan "*un fuerte repunte posterior a la reapertura de la demanda interna, en particular el consumo*", dijo Gita Gopinath, primera subdirectora gerente del FMI en una conferencia de prensa.
- **PORTUGAL | Renuncia el Primer Ministro.** El Primer Ministro de Portugal, António Costa, presentó su renuncia luego de que la Fiscalía General del país informara que estaba siendo investigado en el marco de un amplio caso de corrupción en el que están implicados miembros de su Gobierno. Costa, que también es secretario general del Partido Socialista portugués, ha sido primer ministro de Portugal desde 2015. Había sido elegido para el cargo por tercera vez, con mayoría absoluta, el 30 de enero de 2022.
- **PAISES BAJOS | Impuesto a los servicios digitales.** Países Bajos aprobó una normativa por la cual comenzará a exigir a las plataformas de *streaming* (*Netflix, Amazon, Disney + etc.*) un cinco por ciento de sus ganancias anuales para invertir en producciones audiovisuales locales como series, películas y documentales. La nueva ley comenzará a aplicarse desde enero de 2024 y alcanza a aquellas empresas que superen los diez millones de euros de ganancias anuales registradas en Países Bajos.

# RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 09.11)

## Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	100 pbs
1M	5,53%	0 pbs	141 pbs
3M	5,54%	1 pbs	112 pbs
6M	5,46%	1 pbs	70 pbs
1Y	5,39%	10 pbs	66 pbs
10Y	4,62%	5 pbs	74 pbs

## TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0673	0,5%	0,1%
	1,2226	0,3%	1,4%
	151,29	0,5%	13,8%
	7,2830	-0,4%	4,6%
	4,9322	-0,4%	-6,7%
	349,95	0,0%	97,9%

## Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	1.963,80	-1,4%	7,9%
Petróleo	75,58	-6,1%	-5,8%
Gas Natural	3,04	-13,7%	-32,2%
Trigo	164,00	6,0%	-23,4%
Maíz	149,72	1,2%	-28,8%
Soja	363,52	1,4%	-11,4%

## Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	126,00%	251,78%	15054 pbs
Caución 1d	108,48%	195,40%	10531 pbs
Leliq 28d	133,00%	254,82%	14747 pbs
BADLAR Priv.	129,63%	244,11%	14752 pbs
TM20 Priv.	126,31%	232,60%	14300 pbs
PF Personas	133,00%	253,32%	14627 pbs

## Tipos de cambio \$ / USD

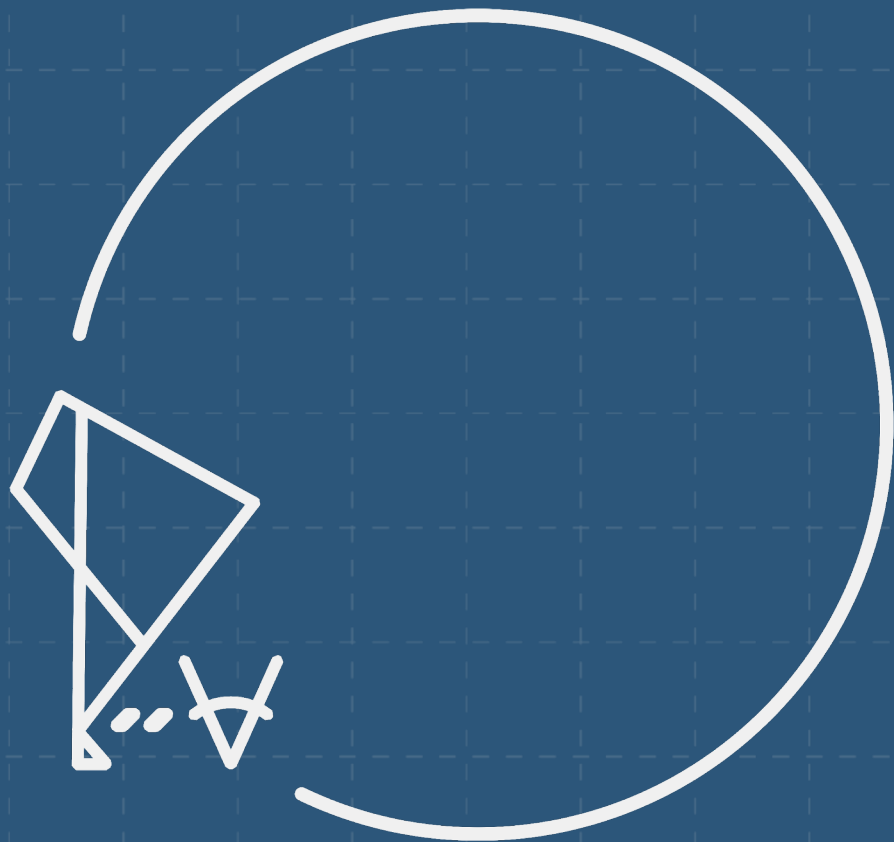
CCL	830,56	16,8%	151,3%
MEP	853,78	8,0%	161,9%
Solidario	700,05	0,0%	125,8%
Turismo	700,05	0,0%	97,6%
BCRA	350,03	0,0%	97,6%
ROFEX Nov 23	382,65	-2,6%	17,4%

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

## Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	33.891,94	-0,5%	2,2%
S&P 500	4.347,35	-0,3%	13,2%
NASDAQ	13.521,45	0,3%	29,2%
Shenzhen	10.032,09	1,81%	-8,9%
IBOVESPA	119.034,14	0,7%	8,2%
S&P BYMA	623.995,59	-2,1%	208,8%

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