



Semana del 21 de noviembre

INFORME SEMANAL



INFORME SEMANAL

El resultado de las elecciones aumentó las tensiones en los mercados financieros, que inicialmente reaccionaron a la novedad política con alzas. El Gobierno toma medidas para intentar calmar el frente cambiario. La definición del equipo económico es fundamental para acotar la incertidumbre y comenzar a analizar los pasos del próximo gobierno.



FINANCIERO

El resultado electoral generó volatilidad en los dólares financieros y los futuros de dólar. **Modificaciones en el esquema cambiario para aumentar los dólares por exportaciones y limitar compras en el exterior.**



ACTIVIDAD

La actividad económica se estancó respecto al mes anterior, influenciada por la dinámica cambiaria y los altos niveles de precios. Heterogeneidad de bienes y los servicios. **Dinámicas de consumo precautorio preelectoral.**



FISCAL

En octubre los ingresos fiscales marcaron una menor caída real y fueron acompañados por una menor contracción del gasto. **Ambos factores ayudaron a contener el déficit. El Tesoro obtuvo financiamiento neto convalidando elevadas tasas y ofreciendo amplia cobertura.**



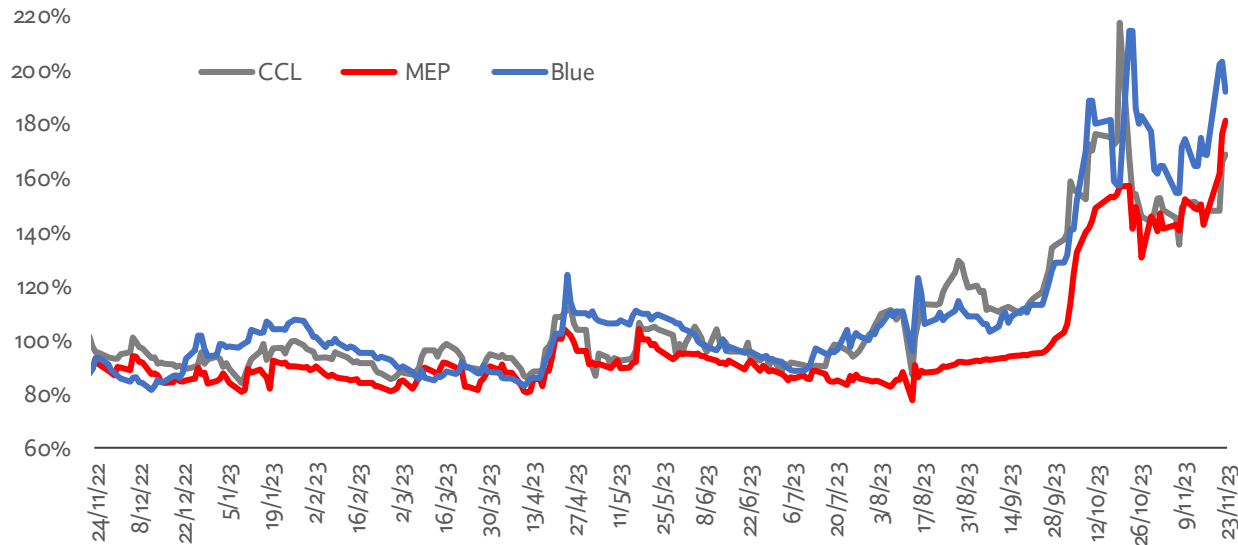
INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

La desaceleración del mercado laboral de EE.UU. no se materializa completamente, lo que otorga a la FED flexibilidad para mantener una política de tasas elevadas por más tiempo.

FINANCIERO | VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS

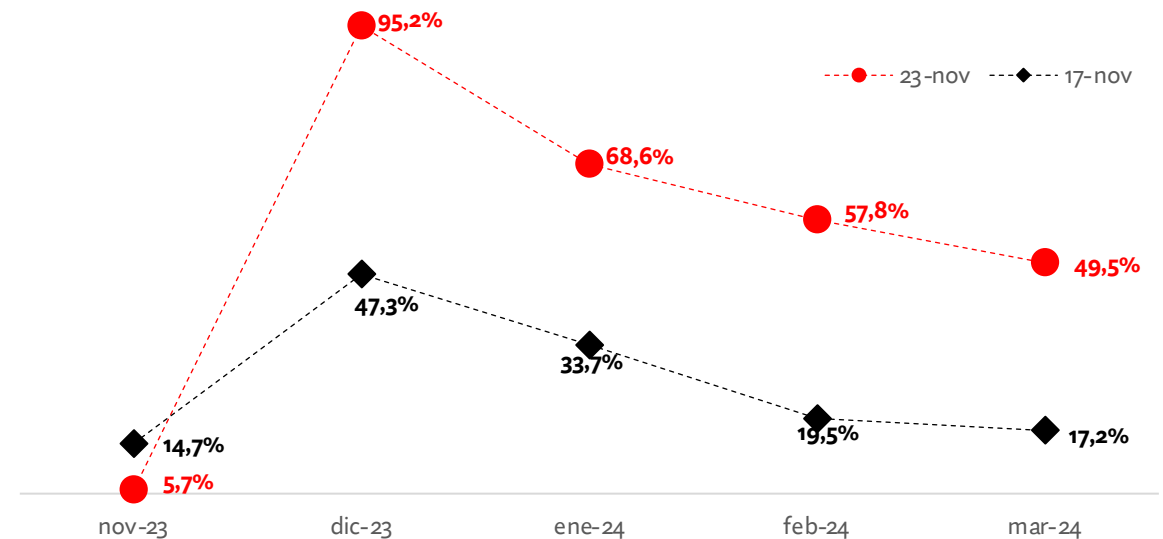
El resultado electoral generó volatilidad en los dólares financieros y los futuros de dólar. Modificaciones en el esquema cambiario para aumentar los dólares por exportaciones y compras.

Brecha cambiaria dólares alternativos vs oficial



FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA

Tasa implícita de contratos de dólar futuro (TEM)



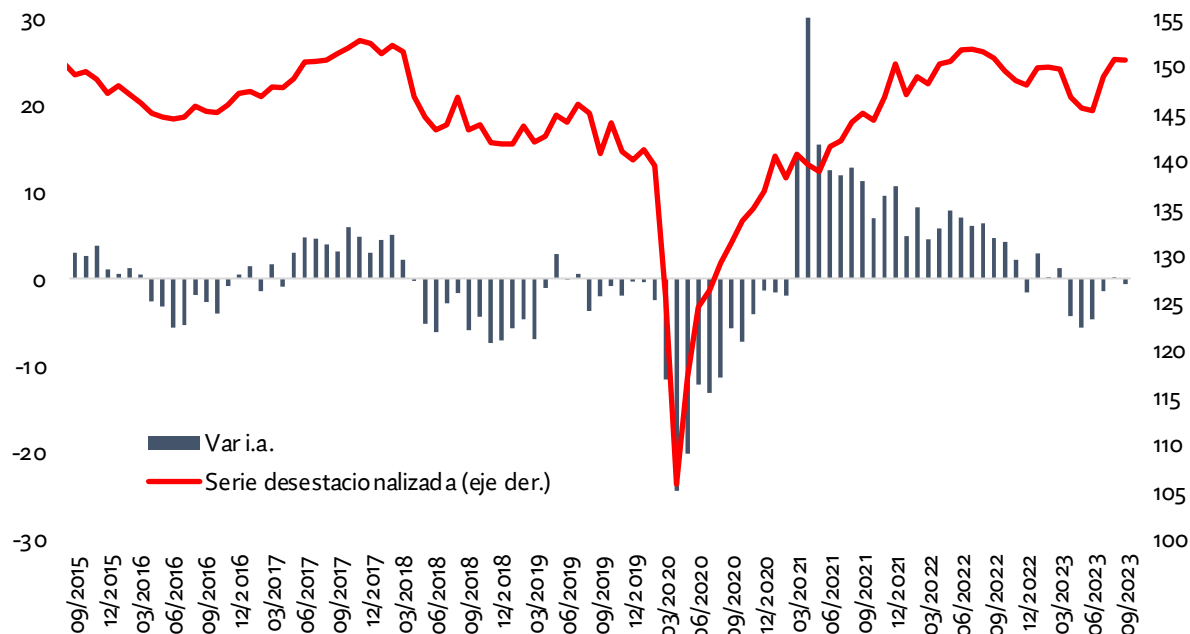
FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA

- **El resultado de la elección repercutió en el mercado financiero.** El dólar MEP y el CCL reaccionaron al alza, exhibiendo una suba de \$134 y \$85 para ubicarse en \$1006 y \$962, respectivamente. La brecha cambiaria volvió a aumentar superando el 160% en todos los casos.
- **Respecto al mercado de futuros,** el contrato de diciembre tuvo fuertes oscilaciones durante la semana: se negoció a \$784, lo cual implica una tasa efectiva mensual de 95,2%, implicando una corrección abrupta del tipo de cambio.
- **El Gobierno dispuso diferentes medidas que incrementaron el tipo de cambio para diferentes actores.** En el caso de las exportaciones, se prorrogó a través del Decreto 597/2023 el esquema de dólar diferencial aumentando la proporción de dólares que se liquidan al CCL al 50%. Al mismo tiempo, se dispuso un aumento de las percepciones sobre el dólar tarjeta en línea con los dólares financieros, mediante la Resolución General 5450/23, dejando el dólar tarjeta en \$955, un incremento de 27,7% respecto del día anterior.

ACTIVIDAD | LA ACTIVIDAD ECONÓMICA SE ESTANCÓ

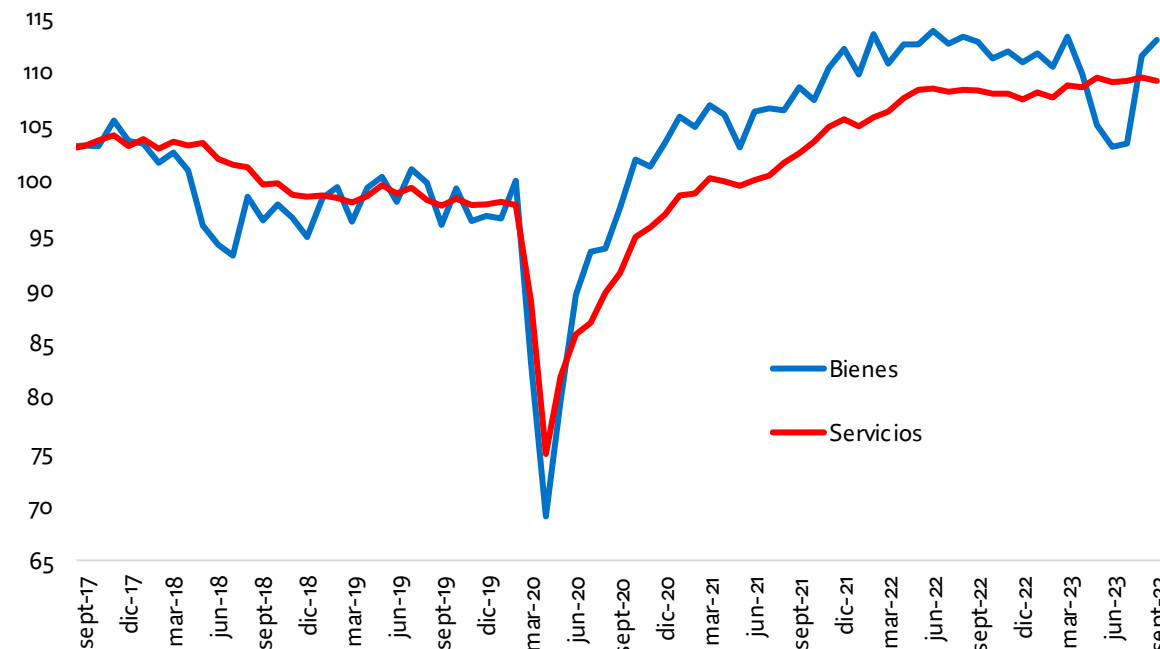
La actividad económica no experimentó cambios respecto al mes anterior influenciada por la dinámica cambiaria y los altos niveles de precios. Heterogeneidad de bienes y los servicios.

Estimador Mensual de Actividad Económica (2004=100)



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

Valor Agregado Bruto, neto de rama A (ene 2017=100)



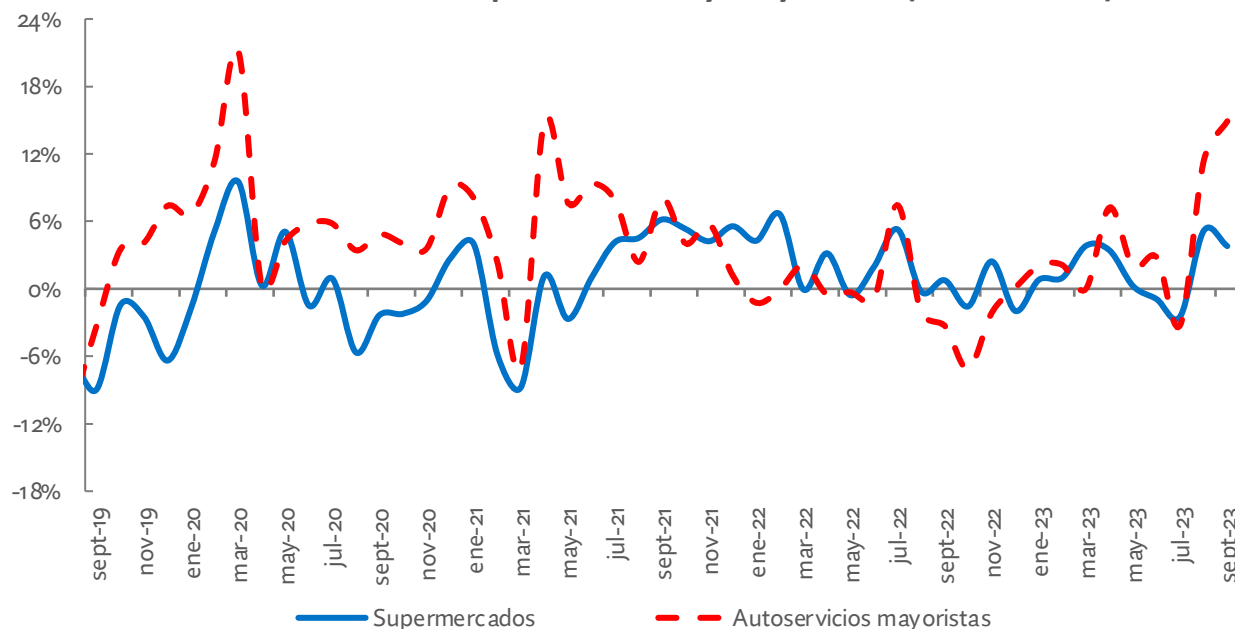
FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

- **El EMAE de septiembre no experimentó cambios respecto al mes anterior en la serie sin estacionalidad.** En términos interanuales la actividad sufrió una caída de -0,7%, mientras que en el acumulado de año se ubica en -1,5% i.a.
- **Cuando analizamos bienes y servicios netos del sector agrícola (rama A) se observa que en septiembre los bienes subieron mientras que los servicios cayeron.** Los bienes crecieron 0,2% en el mes, impulsados principalmente por la industria y la construcción. Mientras que los servicios se contrajeron 0,3% mensual, debido a la merma de transporte y comunicación y las actividades financieras e inmobiliaria.
- **El arrastre para lo que resta del año se ubica -0,4% considerando el último dato.**

CONSUMO | DEMANDA PRECAUTORIA DURANTE LAS ELECCIONES

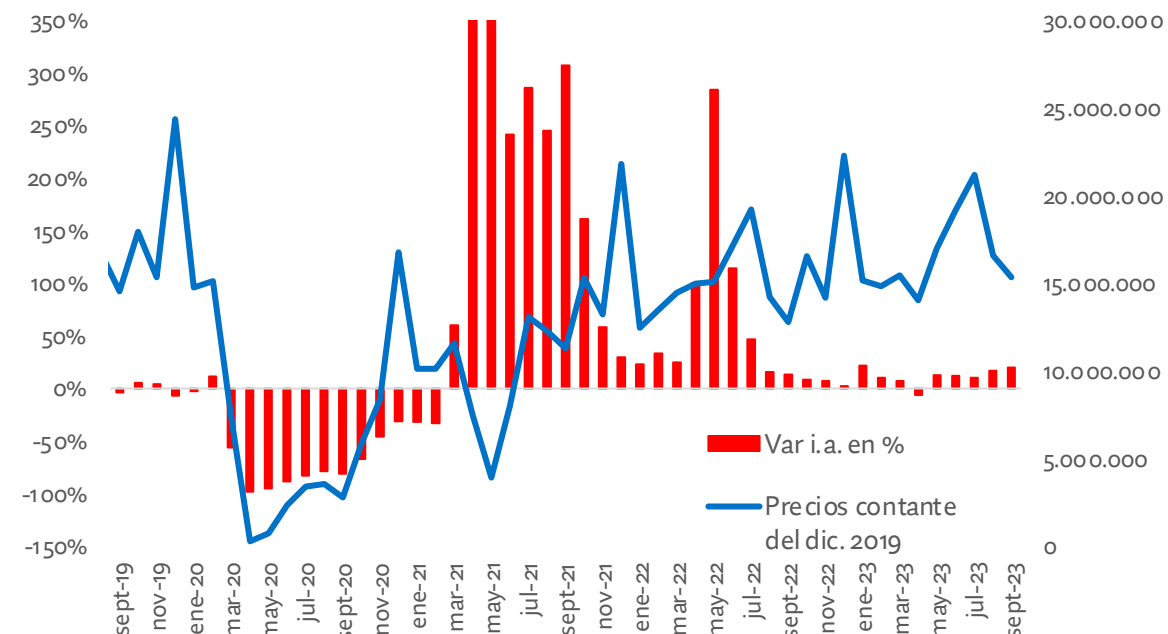
En septiembre, las ventas en los distintos canales de distribución siguen mostrando buenos datos, en un contexto de alta inflación que hace que la población adelante sus consumos.

Ventas reales en supermercados y mayoristas (var en % i.a.)



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

Ventas reales en Centros de Compra (var en % i.a., en pesos cttes.)

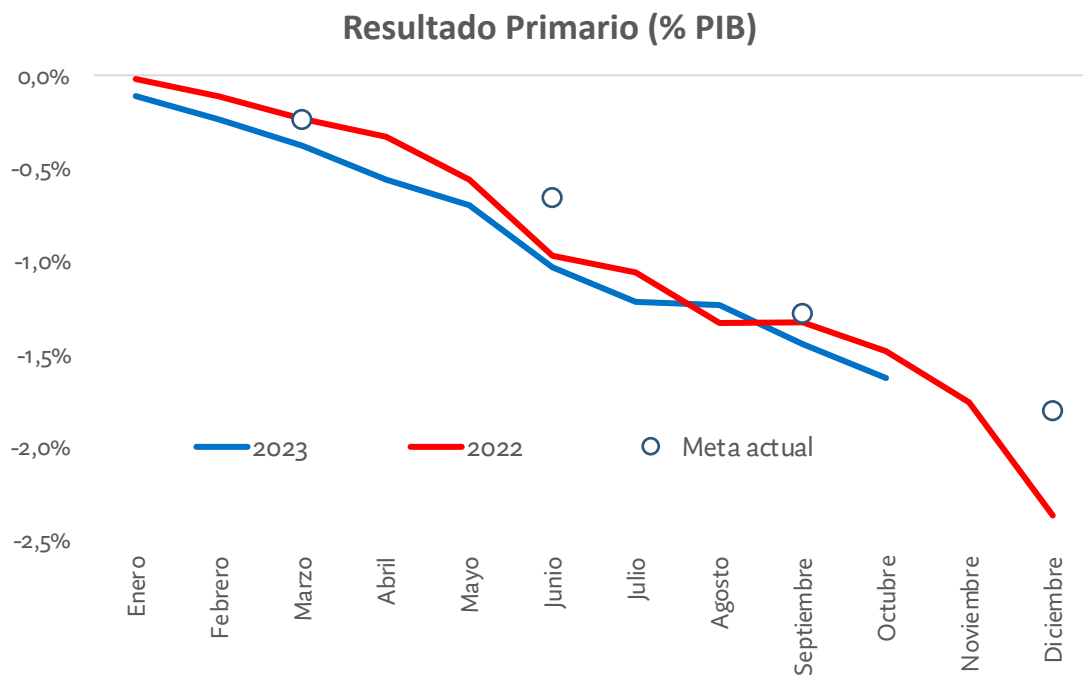


FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

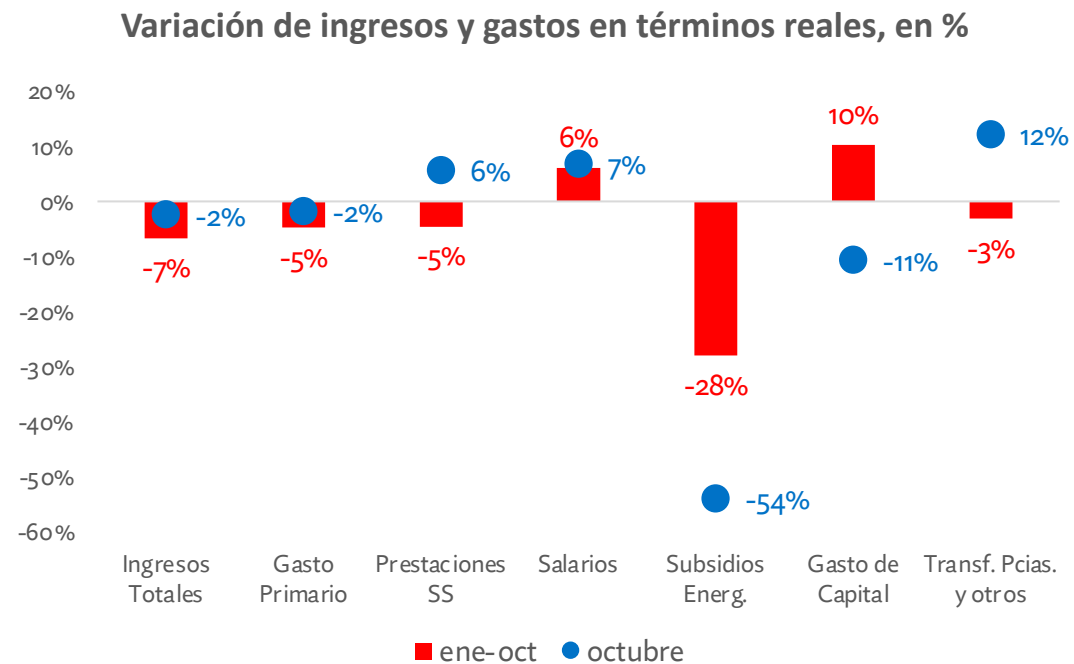
- Las ventas a precios constantes en Autoservicios Mayoristas subieron 14,9% i.a., a la vez que en los Supermercados se incrementaron 3,8% i.a en el mes. Estos datos reflejan un comportamiento precautorio, explicado en parte por la necesidad de adelantar consumo por parte de las familias en un contexto donde los precios se incrementan a un ritmo de 12,7% mensual y las cuotas sin interés se mantienen.
- Por su parte, las ventas reales en Centros de Compras crecieron 19,9% i.a., acelerando respecto del mes anterior. Durante septiembre crecieron todos los rubros. La mayor alza se registró en Diversión y esparcimiento (+58,7% i.a.), Librería y Papelería (+31,9% i.a.), seguida por Amoblamientos, decoración y textiles para el hogar (+29,9% i.a.) y Ropa y accesorios deportivo (+29,8% i.a.) entre las más destacadas.

FISCAL | EL DÉFICIT FISCAL MANTIENE LA TENDENCIA

En octubre los ingresos del SPN marcaron una menor caída real que fue acompañada por una menor contracción del gasto. Ambos factores ayudaron a contener el déficit.



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MECON, INDEC y FMI



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a MECON

- **El déficit primario de octubre fue de \$330.338 millones y acumuló un total de \$2,96 billones, a solo \$300.000 millones de la meta a diciembre, mes donde estacionalmente se acelera el déficit fiscal.** Para el MECON, la sequía habría generado \$1,2 billón de pérdida de ingresos, lo que requirió un fuerte ajuste del gasto para mantener la meta.
- **El déficit anual se explica por una caída de los ingresos reales del 7% i.a. compensada parcialmente por una contracción del gasto primario del 5% i.a.,** explicada por la dinámica de los Subsidios a la Energía y las menores Prestaciones a la Seguridad Social. Se observa sin embargo que los bonos generaron una aceleración del gasto previsional en el mes de octubre.

DEUDA PÚBLICA | FINANCIAMIENTO POSITIVO LUEGO DE LAS ELECCIONES

En la primera licitación del mes, el Tesoro obtuvo financiamiento neto positivo luego del resultado del balotaje. Variedad de instrumentos con mayores tasas y coberturas

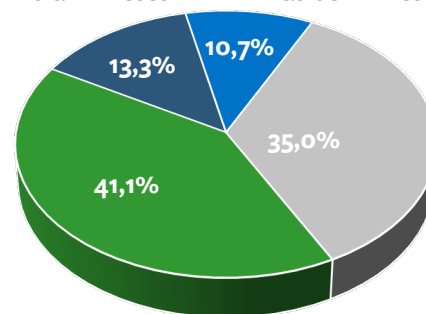
- El Tesoro colocó \$1,78 billón en la primera licitación del mes **y obtuvo financiamiento neto por \$263.588 millones**, luego de afrontar vencimientos por \$1,52 billón.
- En esta oportunidad se ofrecieron exclusivamente instrumentos para otorgar cobertura a los inversores ante incrementos del tipo de cambio (*Dollar Linked*), inflación (Boncer) o el mayor de ambas variables (Duales).
- El plazo promedio de los instrumentos colocados (301 días) aumentó respecto a la licitación efectuada tres semanas atrás (265 días), con cerca del 51% de los fondos obtenidos por la reapertura de bonos Duales.
- Así, el *roll-over* alcanzó el 117% y se logró cubrir casi la totalidad de los vencimientos previstos para el mes. En los instrumentos ajustables por CER la tasa subió 2,5 p.p. promedio y en los *dollar linked* y *duales* se observaron altas tasas negativas como reflejo de la cobertura buscada por los inversores.
- La próxima licitación, según calendario, tendrá lugar el martes 28.11 con vencimientos proyectados de apenas \$5.000 millones.

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 21.11 y Segunda vuelta 22.11							
Reap. LECER (X20F4)	20/2/24	89	191.477	237.431	-2,34%	-2,31%	13,3%
Reap. USDLinked (TV24)	30/4/24	159	USD 229	111.877	-63,17%	-63,12%	6,3%
Reap. BONCER (T6X4)	20/5/24	179	58.925	78.370	6,65%	6,68%	4,4%
Reap. DUAL (TDJ24)	30/6/24	220	USD 1.273	613.609	-44,09%	-44,04%	34,4%
Reap. BONCER (T4X4)	14/10/24	326	5.931	11.108	7,58%	7,61%	0,6%
Reap. DUAL (TDE25)	31/1/25	435	USD 648	298.206	-19,41%	-19,38%	16,7%
Reap. BONCER (T2X5)	14/2/25	449	155.231	283.452	9,74%	9,78%	15,9%
Reap. USD Linked (TV25)	31/3/25	494	USD 49	23.030	-19,01%	-18,96%	1,3%
Nuevo BONCER (T4X5)	23/5/25	547	44.292	40.837	9,98%	10,01%	2,3%
Reap. BONTE (TG25)	23/8/25	639	53.010	87.731	-0,32%	-0,28%	4,9%
Totales		301(*)	1.287.116	1.785.650			100,0%
Vencimientos				1.522.063			
Financiamiento Neto				263.588			

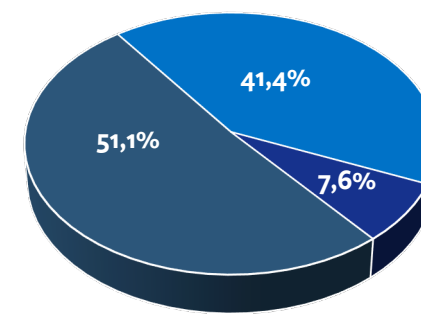
Plazos de colocación instrumentos emitidos

- 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
- Dollar Linked



INTERNACIONAL | EEUU: SEÑALES MIXTAS EN EL MERCADO LABORAL

Se observó una marcada caída semanal en las solicitudes iniciales de beneficios por desempleo que no fue confirmada en la medición continua. Mercados siguen con su tendencia positiva.

- Este miércoles se conocieron los datos referidos a las solicitudes iniciales de beneficios por desempleo (pedidos semanales) que se redujeron a 209.000 en la última semana, **cayendo desde el máximo de tres meses de la semana anterior y muy por debajo de las expectativas del mercado de 225.000.**
- Mientras tanto, las solicitudes continuas (aquellos que califican al beneficio) cayeron en 22.000 a 1,84 millones en la semana anterior, retrocediendo desde el máximo de dos años alcanzado en el informe anterior. El resultado parecería indicar que la **desaceleración del mercado laboral aún no se ha materializado completamente**, lo que otorga a la FED flexibilidad para mantener las tasas de interés en niveles restrictivos.
- En tanto, las minutas de la última reunión de la Fed publicadas en la semana mostraron que los **“participantes enfatizaron que el alcance de cualquier ajuste adicional de la política consideraría el impacto acumulativo de aumentos de tasas de interés anteriores, los rezagos asociados con la forma en que la política monetaria influye en la actividad económica y la inflación, y la evolución tanto de la economía como de los mercados financieros”.**
- En la semana continuó la tendencia positiva iniciada la semana previa en los mercados de acciones y de bonos del tesoro americano.

Solicitudes iniciales de beneficios por desempleo
(Initial Jobless claims), en miles



Solicitudes continuas de beneficios por desempleo
(Continuing Jobless claims), en miles



INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **CANADÁ | Huelga de funcionarios públicos.** Cerca de 600.000 trabajadores de la administración pública (de los sectores de educación, salud y servicios sociales) salieron a las calles de la provincia canadiense de Quebec para exigir aumentos salariales y mejores condiciones laborales, en el contexto de una semana "histórica" de protesta contra el gobierno.
- **ECUADOR | Asume el nuevo Presidente.** El 23 de noviembre, Daniel Noboa asumirá formalmente la presidencia. Inicia su mandato en un contexto económico y social frágil. El escenario de inseguridad y conflicto político se combina con un panorama económico que no ha vuelto aún al nivel previo a la pandemia de COVID-19. La deuda pública alcanza el 62% del PIB y el 60% de la población activa posee un empleo precario, en medio de una crisis energética sin precedentes.
- **ALEMANIA | Plan para reducir los precios de la electricidad.** El Gobierno alemán dio a conocer un paquete de medidas orientado a brindar asistencia para reducir los precios de la electricidad al sector industrial a través de la reducción del impuesto sobre la electricidad para ese sector. El plan contempla realizar recortes fiscales y subvenciones hasta el 2028 y se estima que cueste hasta 12.000 millones de euros sólo el año que viene.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 23.11)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	100 pbs
1M	5,54%	2 pbs	142 pbs
3M	5,54%	4 pbs	112 pbs
6M	5,42%	3 pbs	66 pbs
1Y	5,26%	2 pbs	53 pbs
10Y	4,42%	-2 pbs	54 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0908	0,5%	2,3%
	1,2535	1,0%	4,0%
	149,57	-0,8%	12,5%
	7,1450	-1,3%	2,6%
	4,9041	0,9%	-7,2%
	356,95	1,0%	101,8%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	1.993,30	0,6%	9,5%
Petróleo	76,35	0,6%	-4,9%
Gas Natural	2,93	-0,9%	-34,4%
Trigo	150,15	0,9%	-29,8%
Maíz	145,31	0,4%	-30,9%
Soja	366,49	1,2%	-10,7%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	126,00%	251,78%	15054 pbs
Caución 1d	103,43%	180,90%	9080 pbs
Leliq 28d	133,00%	254,82%	14747 pbs
BADLAR Priv.	129,81%	244,69%	14811 pbs
TM20 Priv.	126,44%	232,98%	14337 pbs
PF Personas	133,00%	253,32%	14627 pbs

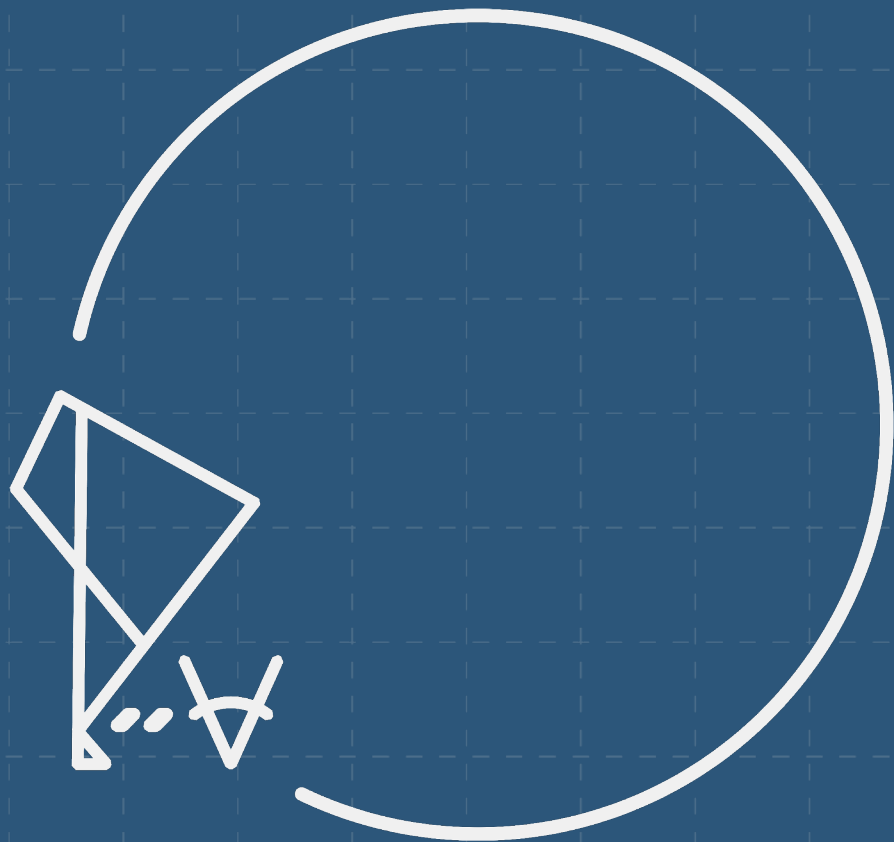
Tipos de cambio \$ / USD

		Var. Sem	Var. Año
CCL	1005,73	17,0%	204,3%
MEP	1038,06	18,5%	218,4%
Solidario	910,37	28,6%	193,7%
Turismo	910,37	28,6%	157,0%
BCRA	357,01	0,8%	101,6%
ROFEX Nov 23	360,40	-2,6%	10,6%

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	35.273,03	0,9%	6,4%
S&P 500	4.556,62	0,9%	18,7%
NASDAQ	14.265,86	1,0%	36,3%
Shenzhen	9.933,02	-0,47%	-9,8%
IBOVESPA	126.545,38	1,2%	15,0%
S&P BYMA	878.971,27	36,3%	335,0%

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