



Semana del 30 de octubre

INFORME SEMANAL



INFORME SEMANAL

Una dinámica económica con mayores dificultades. El pago al FMI impactó de lleno en las reservas internacionales, donde las compras del BCRA están fuertemente explicadas por pagos de importaciones “pisados” y exportaciones estancadas. La aceleración de la inflación luego de la devaluación empujó a los salarios reales formales a valores mínimos históricos.



EXTERNO

Fuerte caída de reservas por el pago al FMI, a pesar de los saldos positivos en el mercado de cambios. Las exportaciones se estancan a pesar de los regímenes de incentivos y las importaciones se mantienen elevadas. **Fuerte crecimiento de la deuda comercial.**



SALARIOS

La aceleración de precios entre agosto y septiembre no fue compensada por la suba de la remuneración de los empleados formales, comprimiendo el poder de compra. **Los salarios formales se encuentran en su nivel más bajo de las últimas dos décadas.**



DEUDA PÚBLICA

Durante el mes se alcanzó un financiamiento neto positivo en un contexto de tensión financiera por el proceso electoral, **aunque con una elevada indexación de los instrumentos ofrecidos.**



INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Los datos de actividad y empleo dieron señales mixtas sobre la fortaleza de la economía de EE.UU. **La FED mantuvo por segunda reunión consecutiva la tasa y ajustó su discurso en el comunicado de política y en la conferencia de prensa posterior de Jerome Powell.**

EXTERNO | CAEN LAS RESERVAS POR EL PAGO AL FMI

El pago al FMI implicó una caída de las reservas netas a niveles previos al desembolso de agosto, a pesar de las compras del BCRA en el MULC y la menor intervención en los dólares financieros.



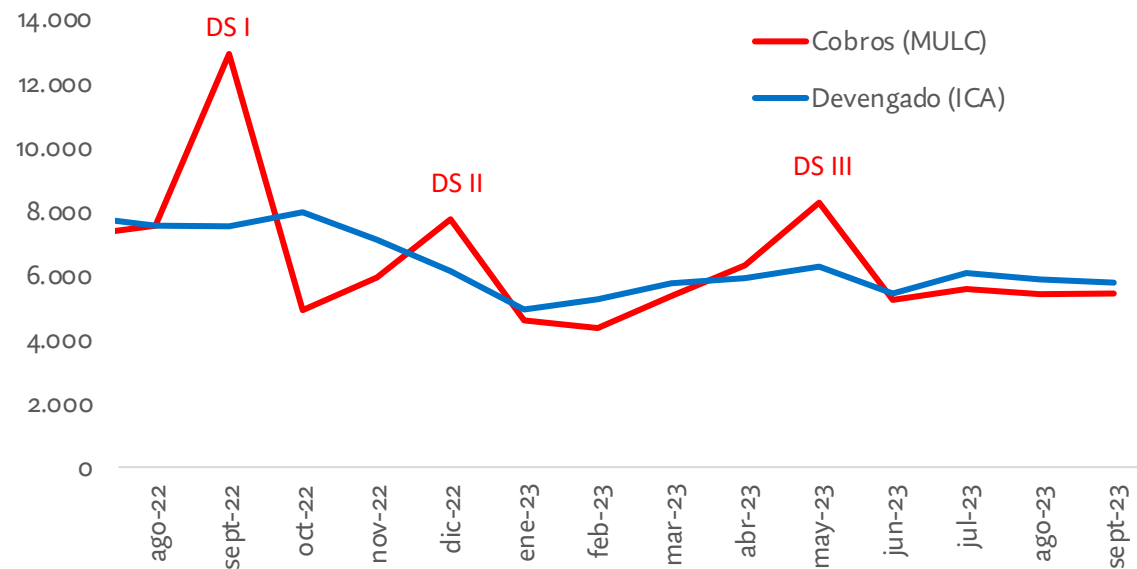
FUENTE: SURAMERICANA en base a BCRA

- Las reservas brutas cayeron desde los USD 24.612 millones del día lunes a USD 21.861 millones en el último día del mes de octubre por el pago al FMI de USD 2.590 millones. Dado que el stock de DEGs se ubicaba en USD 1.850 millones, se estima que USD 740 millones fueron afrontados con yuanes.
- **En las próximas semanas de noviembre se deben pagar intereses por casi USD 850 millones, lo que hundirá a las reservas netas a un mínimo histórico negativo de USD 11.000 millones.**
- **A pesar de esto, el BCRA continúa extendiendo su racha compradora tras las elecciones generales del 22/10, con un acumulado de los últimos ocho días a USD 683 millones.**
- Hacia adelante, la meta de acumulación de reservas netas se encuentra incumplida, así como también la de déficit fiscal primario. Estas dos metas implican la necesidad de un *waiver* y una discusión compleja de cara a la próxima revisión del programa con el FMI.

EXTERNO | DEBILIDAD DE LAS EXPORTACIONES

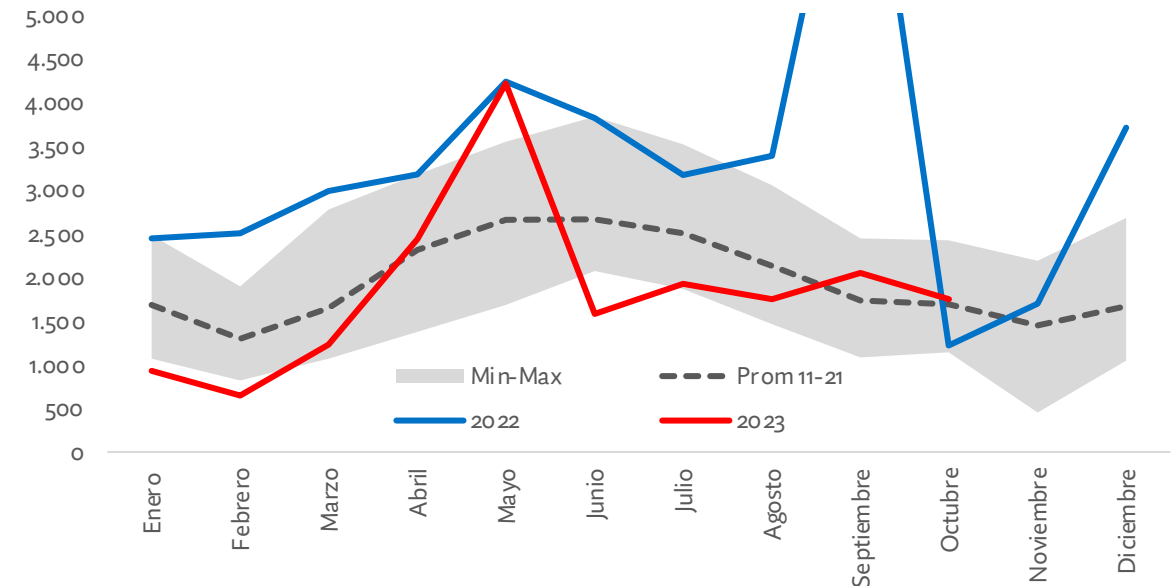
Los cobros y las exportaciones efectivas se mantuvieron reducidos en septiembre. Acotada liquidación agrícola en octubre a pesar de las sucesivas rondas de incentivo exportador.

Exportaciones (USD millones)



FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC

Liquidación mensual de CIARA (USD millones)

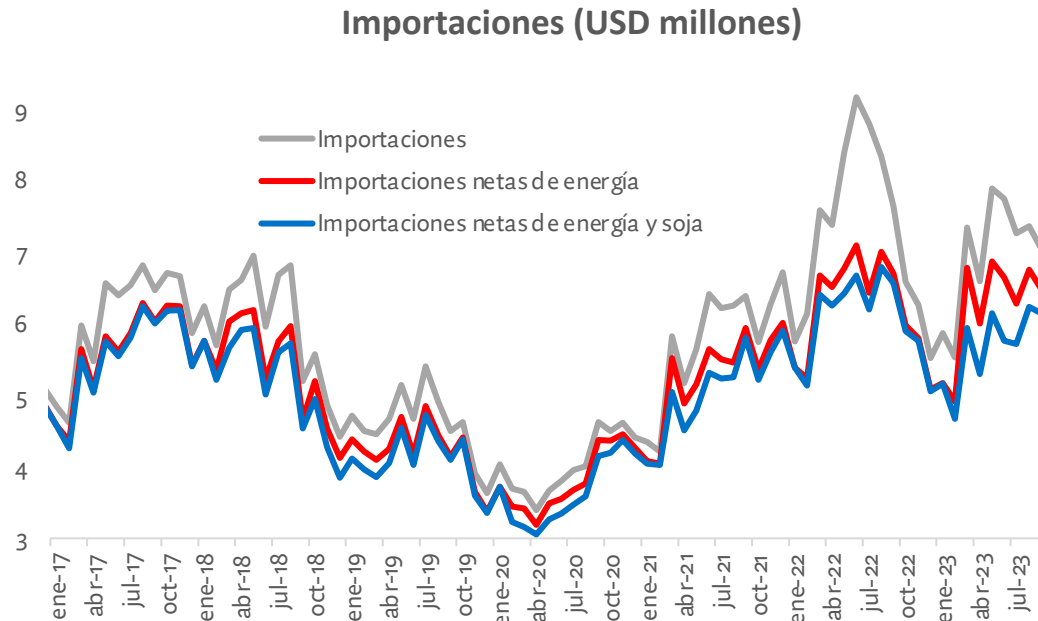


FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en CIARA-CEC

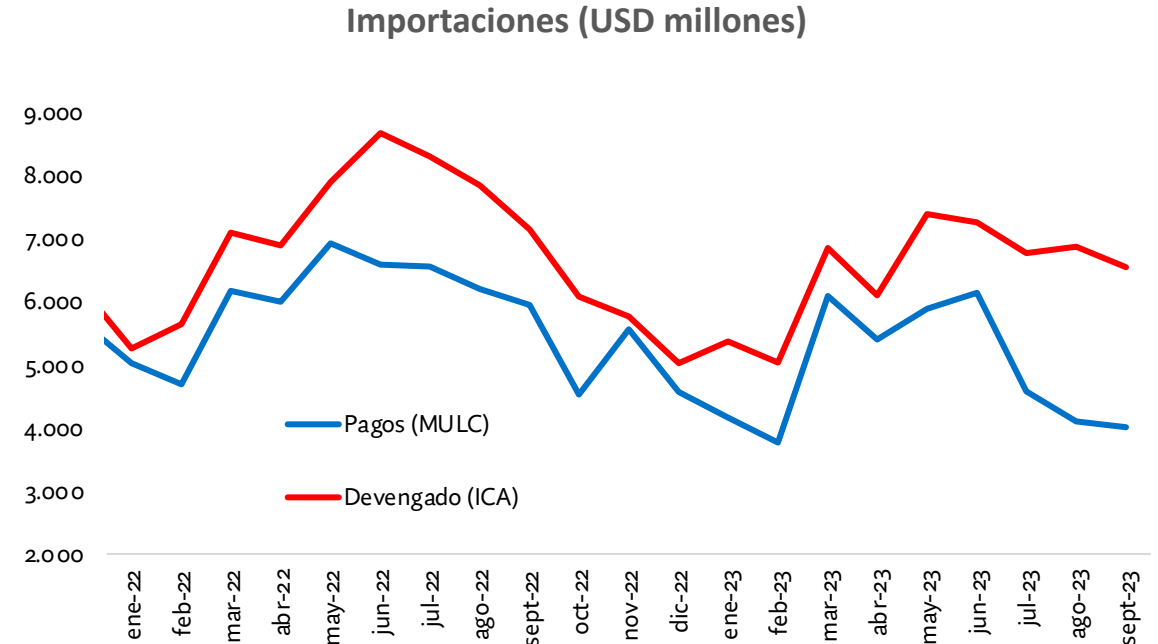
- Los cobros por exportaciones alcanzaron en agosto los USD 5.413 millones, valores similares a los del mes anterior y al de las exportaciones efectivas. Mediante el decreto 443/23 de inicios de septiembre se había generado un tipo de cambio diferencial para las exportaciones agrícolas con una libre disponibilidad del 25%, prorrogado a fines de ese mes por el decreto 492/23.
- Las liquidaciones de los exportadores de aceites (CIARA-CEC) de octubre muestran el poco impacto de ambas medidas, al haber alcanzado solo USD 1.746 millones. **Finalmente, el Gobierno decidió mediante el decreto 554/23 ampliar el beneficio de libre disponibilidad al 30% y a la totalidad de las exportaciones, intentando revertir esta dinámica.**

EXTERNO | ELEVADAS IMPORTACIONES CON PAGOS PISADOS

Las importaciones realizadas, netas de energía y soja temporaria, se mantuvieron en niveles elevados. El pago de importaciones estuvo muy por debajo, elevando la deuda comercial.



FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en INDEC



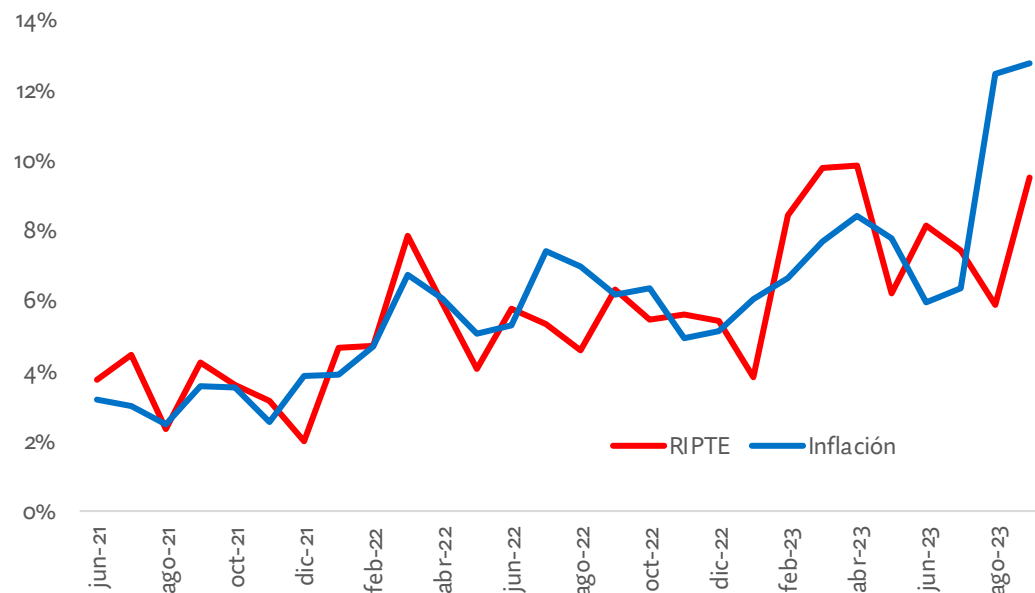
FUENTE: SURAMERICANA VISION con base en CIARA-CEC

- Las importaciones registraron en septiembre un total de USD 5.981 millones, mientras que las compras externas netas de energía y soja alcanzaron los USD 5.642 millones, valores elevados en términos históricos.
- A pesar de este nivel de importaciones realizadas, los pagos efectuados por el BCRA se encontraron fuertemente por debajo de las mismas, alcanzando solamente los USD 4.006 millones. **Esta dinámica habría agregado USD 2.500 millones a la deuda comercial por importaciones, registro que en el año alcanzaría un total de USD 14 mil millones.**

SALARIOS | EL SALARIO REAL FORMAL SIGUE CAYENDO

La aceleración de precios entre agosto y septiembre no fue compensada por la suba de la remuneración de los empleados formales, comprimiendo el poder de compra.

Inflación y salarios (var. % mensual)



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a INDEC y MTySS

Salarios Registrados (RIPTE, en \$ constantes)



FUENTE: SURAMERICANA VISION en base a INDEC MTySS

- La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE) tuvo en agosto un incremento de 9,5%, ubicándose fuertemente por debajo de la inflación mensual (12,7%).
- **Tal como habíamos adelantado desde SURAMERICANA VISIÓN, el crecimiento del salario real era muy dependiente de la dinámica de inflación.** La mejora de los salarios en septiembre no compensó la inflación de dos dígitos y generó que las remuneraciones formales reales se redujeran en un 8,6% y alcanzaran su nivel más bajo desde el año 2006.

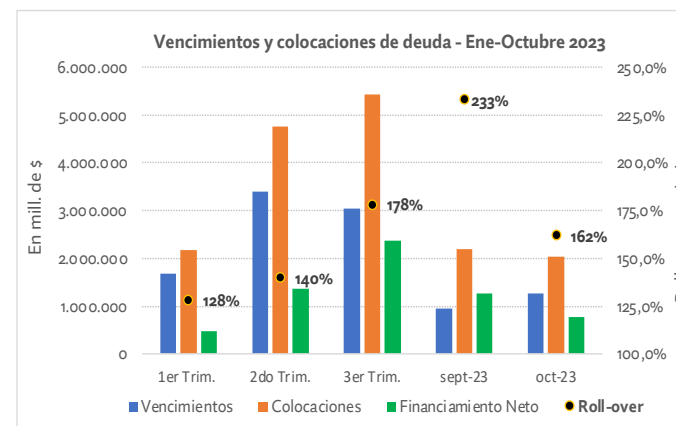
DEUDA PÚBLICA | OCTUBRE CON FINANCIAMIENTO TENSIONADO

Durante el mes se alcanzó un financiamiento neto cercano en un contexto de tensión financiera del proceso electoral, aunque con una elevada indexación de títulos.

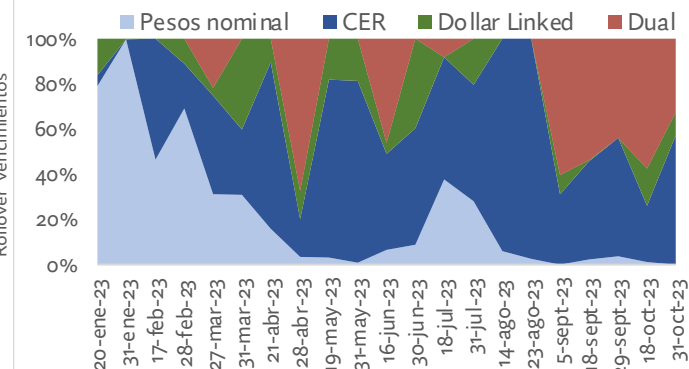
- El Tesoro colocó \$1,22 billones en la última licitación del mes frente a vencimientos por \$505.263 mill., **y obtuvo un financiamiento neto de \$718.622 mill. (roll-over 242%)**.
- En octubre se logró un financiamiento neto de \$783.350 mill. y roll-over de 162%**, los menores guarismos desde julio de este año. **Durante 2023 el financiamiento acumula \$5,0 bill. y el roll-over alcanza el 153%**.
- Durante octubre se **disminuyó nuevamente el plazo promedio de las colocaciones (249 días vs 288 en septiembre)**, y se mantuvo el uso de títulos indexados al CER o el tipo de cambio (99,5% del total emitido vs 96,3% en septiembre pasado).
- La incertidumbre previa a la primera vuelta electoral tuvo también su impacto en las tasas de colocación de los instrumentos, particularmente en los *dollar linked* y CER.
- La próxima licitación tendrá lugar el próximo 21.11 a efectos de renovar vencimientos cercanos a los \$1,7 billones concentrados mayormente hasta el 23.11, cerca del 98% del total de vencimientos de noviembre.

Resultado de la licitación de LELITES, LECER 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 27.10 y Segunda vuelta 30.10							
Reap. LECER (X20F4)	20/2/24	112	165,524	192.008	-7,70%	-7,68%	15,7%
Reap. USDLinked (TV24)	30/4/24	182	USD 186	76.368	-28,86%	-28,82%	6,2%
Reap. BONCER (T6X4)	20/5/24	202	176.069	218.854	4,54%	4,58%	17,9%
Reap. DUAL (TDJ24)	30/6/24	243	USD 925	400.425	-28,74%	-28,70%	32,7%
Reap. BONCER (T4X4)	14/10/24	349	63.262	110.140	5,77%	5,81%	9,0%
Reap. BONCER (T2X5)	14/2/25	472	105.774	181.085	7,55%	7,59%	14,8%
Reap. USD Linked (TV25)	31/3/25	517	USD 125	45.006	-1,86%	-1,81%	3,7%
Totales		265(*)	1.119.190	1.223.885			100,0%
Vencimientos				505.263			
Financiamiento Neto				718.622			



Composición del financiamiento por tipo de instrumento

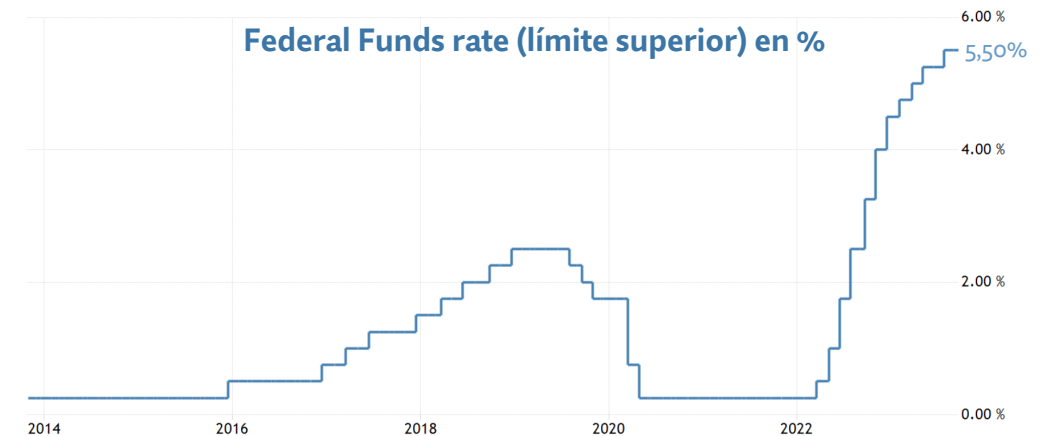


FUENTE: Elaboración propia en base a MECON

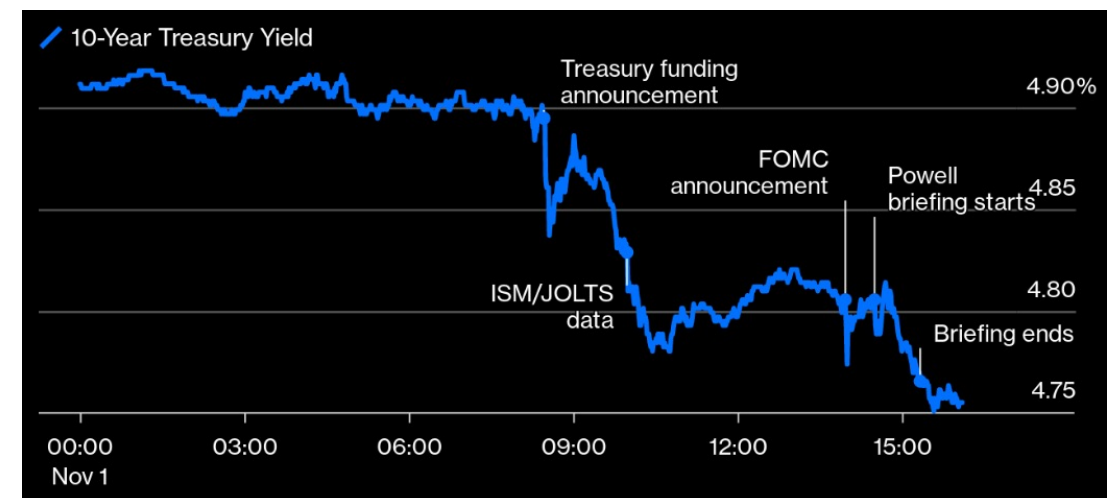
INTERNACIONAL | FED MANTIENE TASA Y AJUSTA SU DISCURSO

La FED mantuvo la tasa sin cambios por segunda reunión consecutiva. Se ajustó el discurso en el comunicado de política y en la posterior conferencia de prensa de Powell.

- En su reunión de política monetaria, la FED decidió mantener su tasa de política en 5,25/5,50%. Se trata de una nueva “pausa” luego del último incremento de 25 pbs decidido el pasado 26.7.
- Los 12 miembros que participan del Comité de Política Monetaria (FOMC) votaron en forma unánime y efectuaron ligeros cambios en el texto del comunicado informando su decisión de mantener por segunda reunión consecutiva la tasa de política.
- Se incluyó una referencia a las “condiciones financieras más ajustadas”, lo que fue interpretado por analistas y operadores de mercado como un reconocimiento respecto a que la suba en las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro podría haber hecho “parte del trabajo” de la FED.
- En la conferencia de prensa posterior, Powell buscó mantener el discurso restrictivo de la FED: “la pregunta que nos estamos haciendo es: ¿deberíamos subir más?. Creo que la desaceleración nos está dando una mejor idea de cuánto más necesitamos hacer, si es que necesitamos hacer más”.
- Sin embargo, tanto los mercados de bonos como de acciones reaccionaron con importantes alzas luego de la reunión de la FED.



Reacción de la tasa de rendimiento bono a 10 años del Tesoro, en %



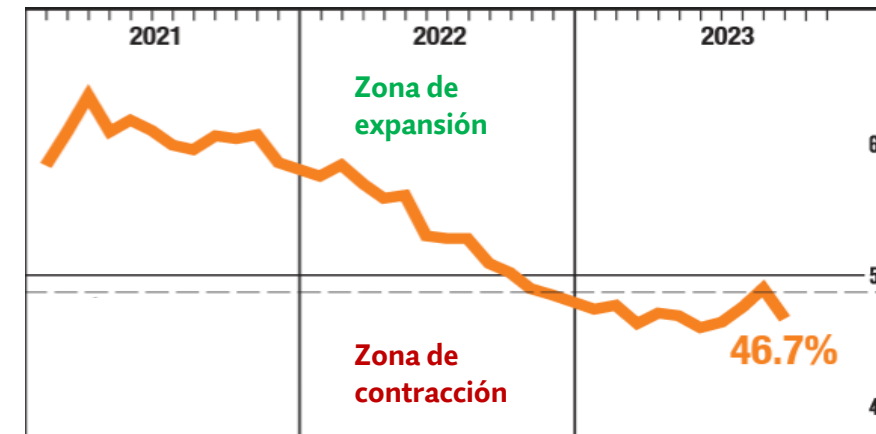
FUENTE: Federal Reserve Board y Bloomberg

INTERNACIONAL | SEÑALES MIXTAS EN EE.UU.

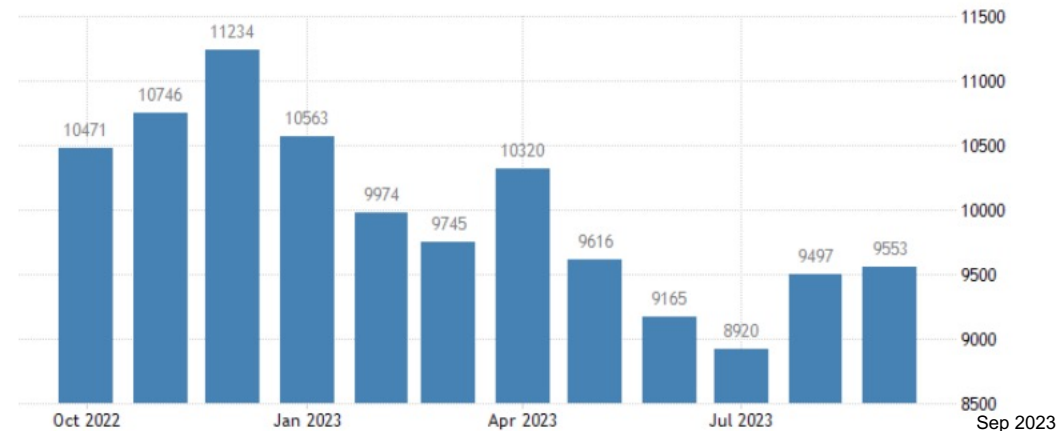
Los datos de actividad y empleo dieron señales mixtas sobre de la dinámica de la economía americana, mientras la FED mantuvo la tasa de interés.

- La actividad del sector manufacturero (PMI) fue 46,7% en octubre, 2,3 p.p. menor a la lectura de septiembre. El dato estuvo por debajo de las expectativas de mercado (49%) y mostró la continuidad de una contracción en once meses.
- Los datos ilustran el impacto de los mayores costos de endeudamiento en el sector. La contracción en los nuevos pedidos se aceleró como así también el nivel de producción, en tanto que el empleo se contrajo.
- Los datos referidos al mercado laboral (*JOLTS Report*) de septiembre muestran que el número de puestos vacantes aumentó en 56.000 respecto al mes anterior hasta 9,55 millones, superando el consenso del mercado de 9,25 millones. El mercado laboral se mantiene sólido a pesar de la suba de tasas de interés de la FED.
- En tanto, este viernes se conocerán los datos de creación de empleo no agrícolas (*non farm payrolls*) y de la tasa de desempleo que seguirán siendo clave para dilucidar las próximas decisiones de política de la FED.

Índice de Actividad Manufacturera (*PMI Manufacturing*)



Número de puestos vacantes (*Jobs openings*), en miles



FUENTE: *Institute for Supply Management* y *Bloomberg*

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **CHILE | Propuesta de una nueva Constitución.** En un segundo intento por reemplazar la Constitución de Chile, ya se terminó de redactar la última versión de lo que sería la nueva Carta Magna. En los próximos días será enviada al Presidente Boric, quien luego dará curso al plebiscito (de participación obligatoria) programado para el 17 de diciembre.
- **ALEMANIA | Aumenta el desempleo.** El índice de desocupación aumentó por primera vez en cinco meses y se situó en un 5,7%. El índice resulta un 0,1 punto más alto que en septiembre, lo que significa 30.000 personas más sin trabajo respecto al mes anterior.
- **REINO UNIDO | Mantiene las tasas de interés.** El Banco de Inglaterra decidió mantener los tipos de interés por segunda vez consecutiva en un 5,25%, permaneciendo en su nivel más alto en 15 años. El presidente de la autoridad monetaria, Andrew Bailey, sostuvo que *“se mantendrán los tipos de interés altos durante el tiempo que sea necesario para poder asegurar que recuperamos el objetivo de inflación del 2%”*.
- **URUGUAY | Renuncia.** El canciller de Uruguay, Francisco Bustillo, renunció envuelto en un escándalo de corrupción. Se dieron a conocer audios en los que solicitaba a una empleada ocultar una comunicación sobre la peligrosidad del narcotraficante uruguayo Sebastián Marset en el marco de la tramitación de su pasaporte.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 02.11)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	100 pbs
1M	5,52%	-5 pbs	140 pbs
3M	5,54%	-5 pbs	112 pbs
6M	5,50%	-5 pbs	74 pbs
1Y	5,38%	-1 pbs	65 pbs
10Y	4,67%	-17 pbs	79 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0620	0,5%	-0,4%
	1,2204	0,6%	1,2%
	150,51	0,1%	13,2%
	7,3155	0,0%	5,1%
	4,9534	-0,6%	-6,3%
	350,00	0,0%	97,9%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	1.992,50	0,2%	9,5%
Petróleo	82,48	-3,6%	2,8%
Gas Natural	3,52	11,1%	-21,4%
Trigo	159,81	2,8%	-25,3%
Maíz	150,34	0,9%	-28,5%
Soja	358,99	2,4%	-12,5%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	126,00%	251,78%	15054 pbs
Caución 1d	107,48%	192,47%	10237 pbs
Leliq 28d	133,00%	254,82%	14747 pbs
BADLAR Priv.	128,56%	240,80%	14421 pbs
TM20 Priv.	126,19%	232,22%	14262 pbs
PF Personas	133,00%	253,32%	14627 pbs

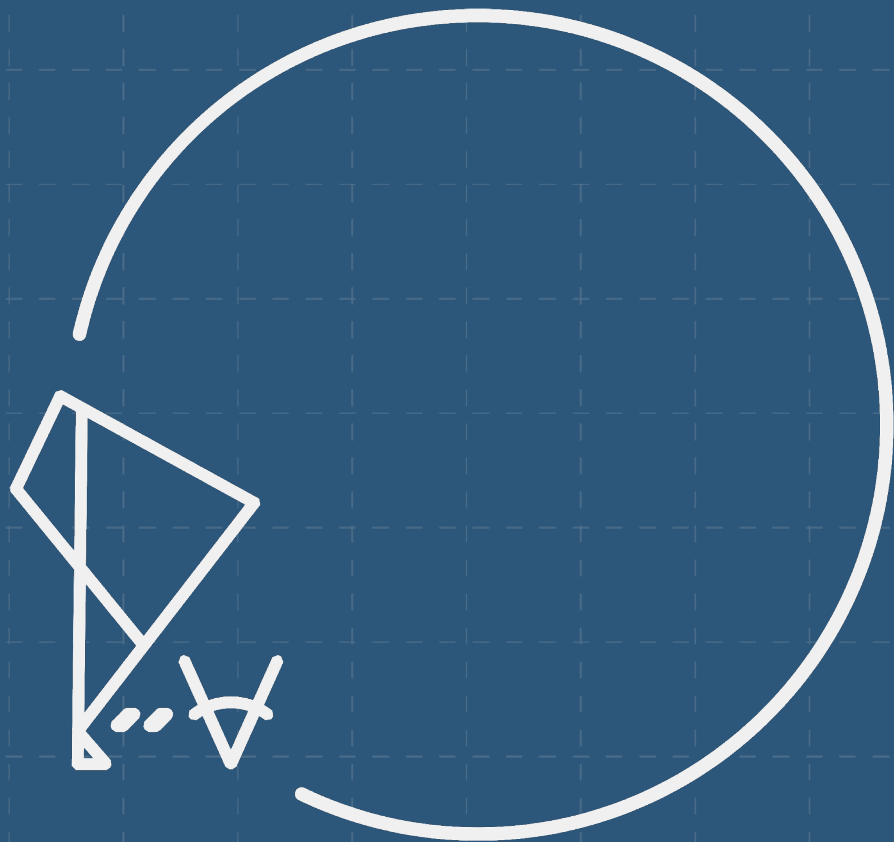
Tipos de cambio \$ / USD

		Var. Sem	Var. Año
CCL	749,97	1,0%	126,9%
MEP	841,85	2,8%	158,2%
Solidario	700,05	0,0%	125,8%
Turismo	700,05	0,0%	97,6%
BCRA	350,03	0,0%	97,6%
ROFEX Nov 23	398,50	0,5%	22,2%

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	33.839,08	4,4%	2,1%
S&P 500	4.317,78	4,9%	12,5%
NASDAQ	13.294,19	5,2%	27,0%
Shenzhen	9.734,77	-0,37%	-11,6%
IBOVESPA	115.053,00	1,5%	4,6%
S&P BYMA	654.094,85	-0,2%	223,7%

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



EQUIPO DE TRABAJO

Elaboración del informe

Fernando Morra
Maximiliano Ramírez
Ramiro Tosi
Maia Colodenco

Revisión técnica

Melina Mallamace

Edición

Vera Voskanyan

Colaboradores

Guillermo Hang



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar