SUR AMERICANA

Semana del 4 de marzo

INFORME SEMANAL

INFORME SEMANAL

La actividad se desploma, hundiendo la recaudación y complicando el escenario fiscal. Los ingresos sufren una caída sin referencias en dos décadas y las paritarias muestran gran disparidad. La inflación se mantendría elevada, alejando la recuperación de ingresos y actividad, pero el frente financiero sostiene la calma, observando el tamaño del ajuste.

ACTIVIDAD Y RECAUDACIÓN

Fuertes caídas en Industria y Construcción de enero confirman un **panorama recesivo de duración incierta**. Los datos adelantados muestran una situación similar en febrero. **La recaudación registró el peor febrero en casi dos décadas.**

INGRESOS Y EXPECTATIVAS

Los **salarios** reales formales confirmaron una **muy fuerte caída en enero** y las paritarias muestran una amplia dispersión. **Las expectativas de inflación bajan,** pero se mantienen muy elevadas y **dificultan una posible recuperación de ingresos.**

FINANCIERO

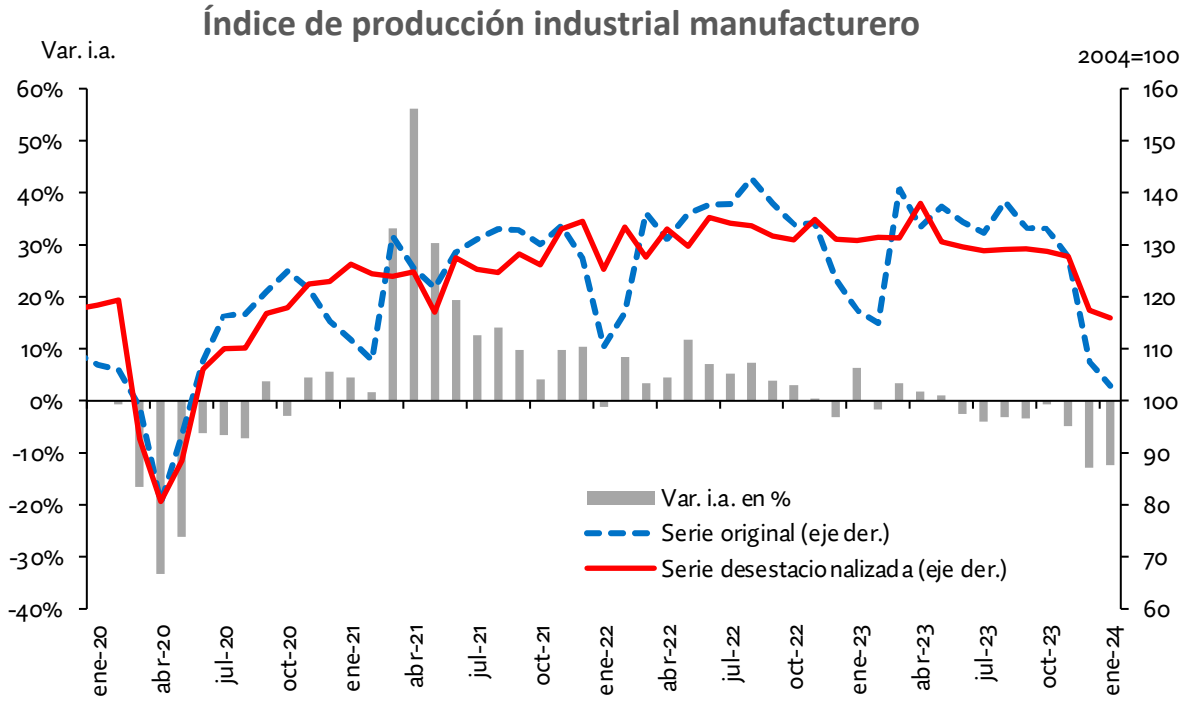
Continúan el rally bajista en la brecha cambiaria**.** Los futuros de dólar volvieron a estabilizarse luego de la disparada del viernes pasado. **La licitación de BOPREAL 2026 no alcanzó a completar el llamado, afectada por la caída en la brecha.**

INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

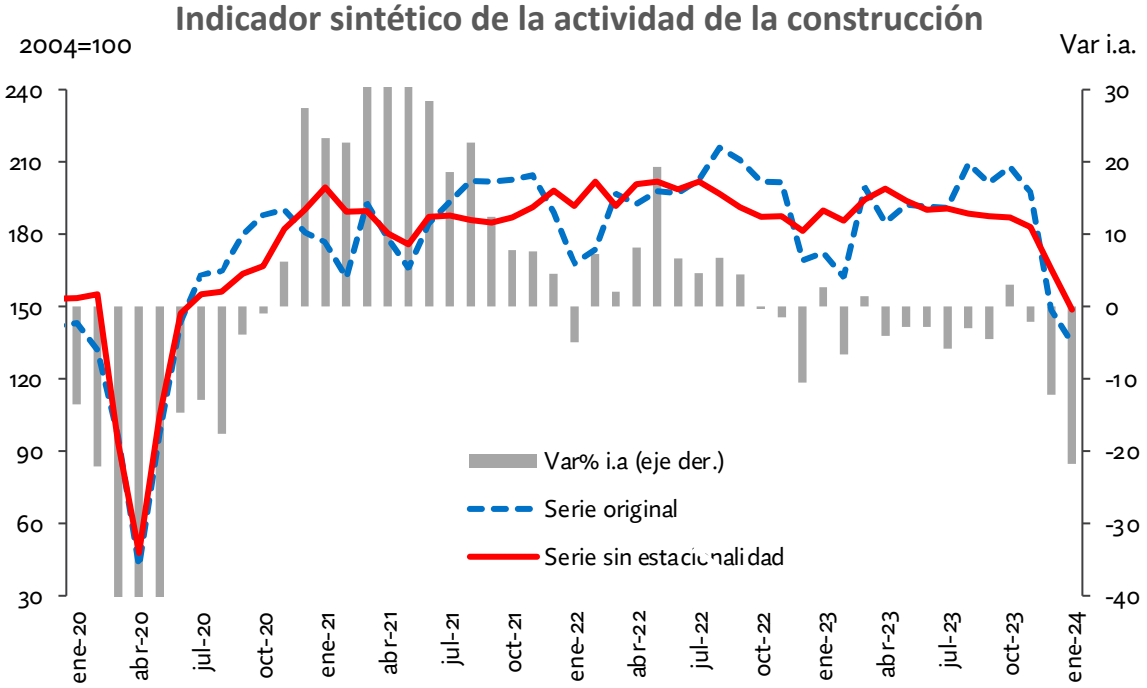
Los datos del sector de servicios y de número de ofertas de empleo mostraron una ligera desaceleración. Testimonio de Powell en el Congreso confirma **política restrictiva de la FED.**

ACTIVIDAD | 2024 COMENZÓ CON FUERTES CAÍDAS

Industria y Construcción en caída libre en enero confirman un panorama recesivo de duración incierta. Los datos adelantados muestran una situación similar en febrero.



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC



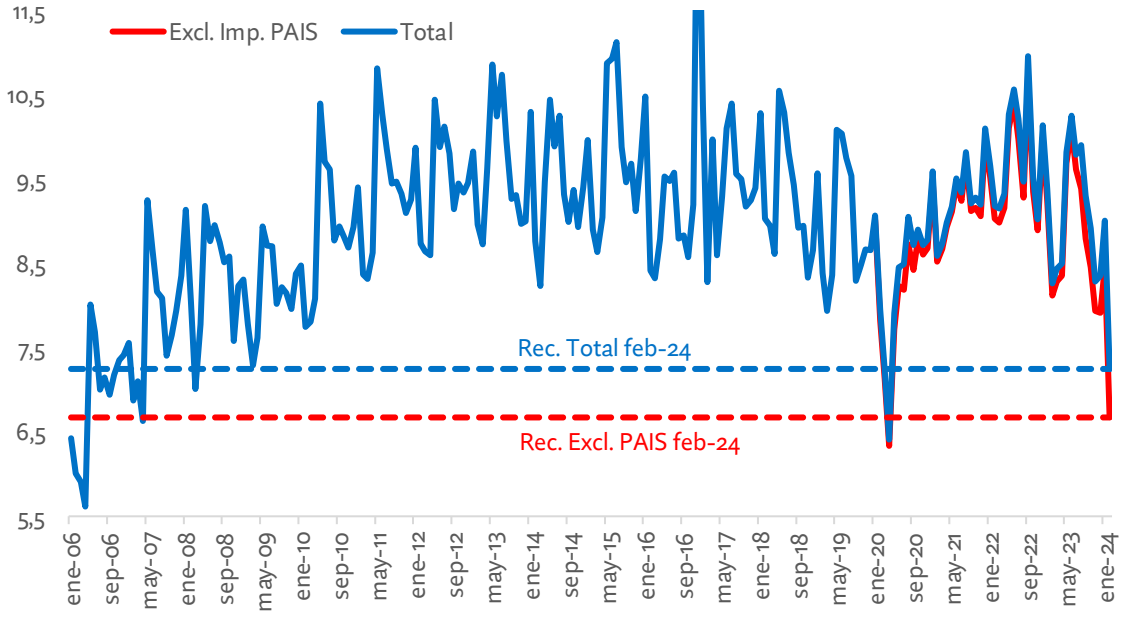
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

- **La Industria mostró una baja del -1,3 % s.e., siendo la cuarta reducción consecutiva, con una caída interanual de -12,4%. Se trata del mayor guarismo post pandemia (may-20),** donde además todo los sectores están a la baja. **Los datos adelantados de producción automotriz de febrero cayeron un -19% i.a.**, con dos fábricas que se mantuvieron cerradas durante todo el mes pasado **La construcción también cayó al ubicarse en -10,2% s.e., experimentando la sexta baja consecutiva, influenciado por la merma en la obra pública ya que el privado muestra una leve reacción.** En términos interanuales la caída alcanza -21,7% i.a., con todos los sectores que componen el índice a la baja. **Los datos adelantados del índice construya de febrero muestran una suba 6,8% mensual desestacionalizado, luego de tres caídas consecutivas que promediaron -15%.**

RECAUDACIÓN | DESPLOME PONE EN RIESGO EL PROGRAMA FISCAL

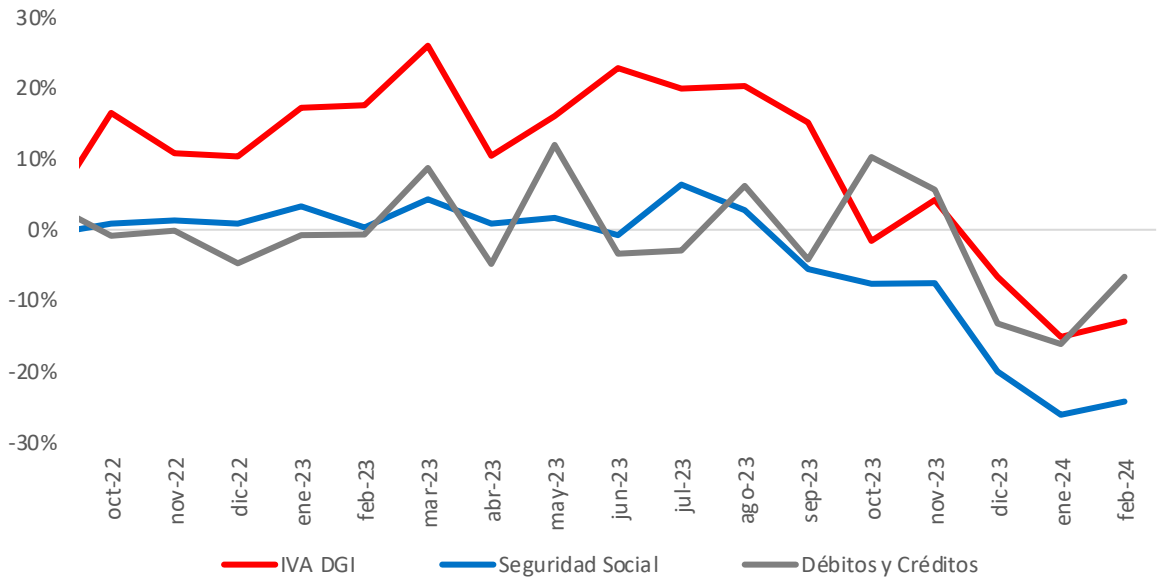
La recaudación registró el peor febrero en casi dos décadas, explicado principalmente por la caída de los recursos de la Seguridad Social y el IVA y ayudado por el Impuesto PAIS.

Recaudación real (en billones de $ ctes feb-24)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

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



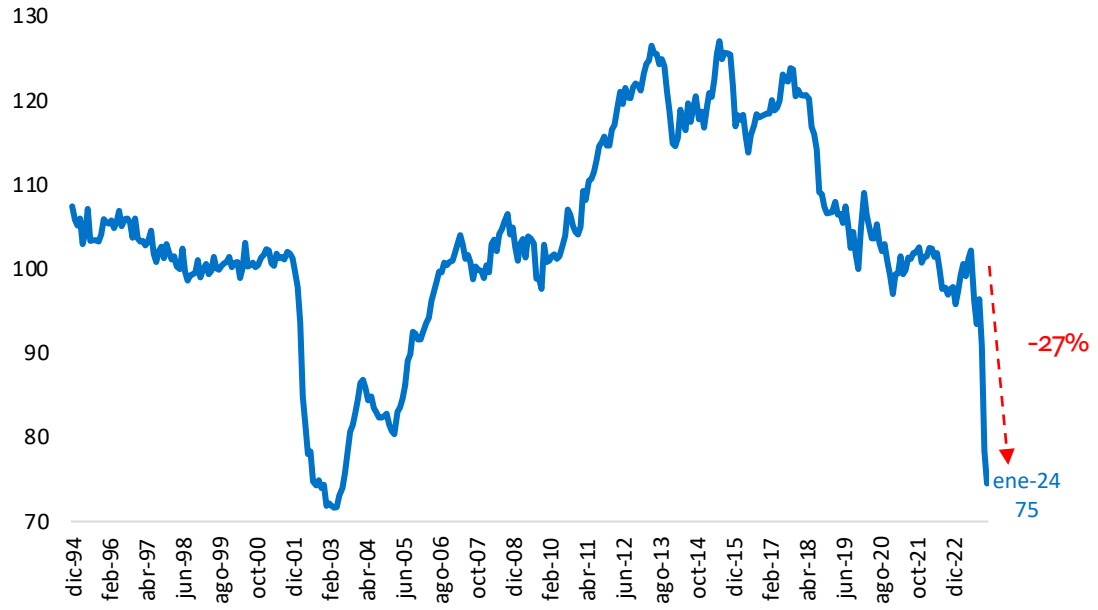
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

- **La recaudación tributaria cayó 6% mensual en febrero. Se registraron bajas significativas en IVA, Comercio Exterior y Débitos y Créditos en términos nominales, mientras que el impuesto PAIS mantuvo su expansión principalmente por las licitaciones de BOPREAL.**
- **Los tributos vinculados a la actividad muestran un incipiente "piso" a la caída, dado que la tasa de declive no fue mayor que el mes anterior.** Los datos permiten adelantar una reducción interanual de la masa salarial -empleo e ingresos- del orden del 24% (Seguridad Social) y de las ventas de entre 10% y 13% (IVA DGI y Débitos y Créditos).

INGRESOS | SIGUEN CAYENDO LOS INGRESOS FORMALES

Los salarios reales formales confirmaron una muy fuerte reducción en enero, que se suma a una dinámica de caída libre desde ago-23. Las paritarias muestran una amplia dispersión.

Salarios Registrados (RIPTE, en $ constantes dic-19=100)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MTySS, INDEC y Direcciones Provinciales de Estadística

Acuerdos paritarios (% var. mensual)

Gremios	febrero	marzo
Docentes PBA	20%	
Empleados públicos nacionales		12%
Encargados de edificio		45%
Bancarios		14%
Comercio		18%
Sanidad	30%	12%
Aceiteros		41%
Camioneros		25%
Alimentación	20%	
Carne	60%	40%
Plásticos	25%	

FUENTE: @SuramericanaV

- La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE) tuvo en enero un incremento de 14,7%, ubicándose muy por debajo de la inflación mensual (20,6%). **Desde ago-23 el RIPTE acumula una caída real de 27%.**
- **Las negociaciones paritarias en el sector formal muestran una dinámica de incrementos heterogénea que podría recuperar parte de esta caída, pero con mucha disparidad entre sectores. Parece difícil observar en los próximos meses una recuperación muy fuerte del salario, que dependerá mayormente de la disminución en la inflación.**

EXPECTATIVAS | REVISIÓN A LA BAJA DE INFLACIÓN Y ACTIVIDAD

Las proyecciones de inflación para los próximos 6 meses se revisaron a la baja, pero con un "piso" elevado que dificulta la recuperación de los ingresos. La actividad caería más de lo esperado en 2024.

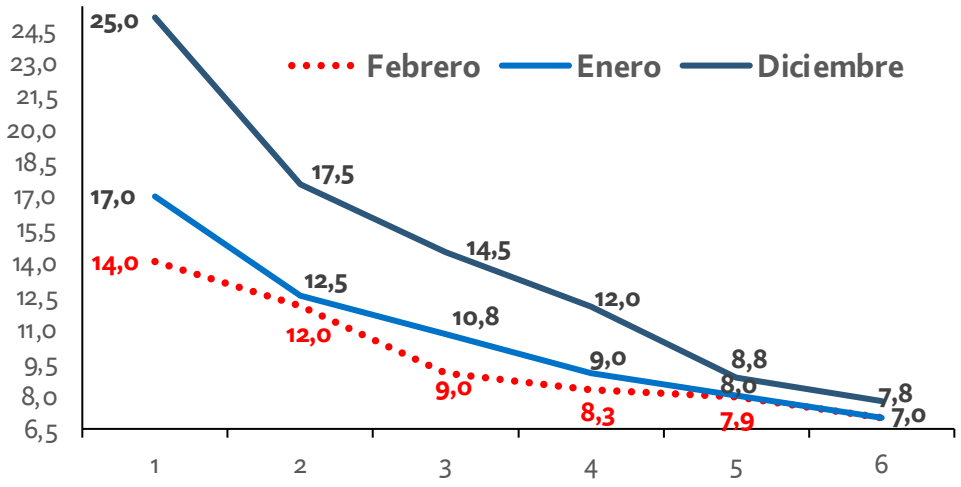
Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - MEDIANA TOP 10 PRONOSTICADORES - FEB 2024 (*)

Variable	Referencia	próx. 12 meses	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	2024(**)
IPC Nivel General	var. %	154,6	15,3	14,0	12,0	9,0	8,3	7,9	7,0	219,5
IPC Núcleo	var. %	148,9	15,2	13,3	11,4	10,0	8,5	7,6	7,0	215,4
Tipo de Cambio	$/USD, promedio	1.725,3		862,0	929,5	1.008,5	1.096,3	1.183,5	1.264,2	1.545,4
Resultado Primario SPNF	miles de mill. $									163,0
Tasa de Desocupación	% de la PEA									7,2
PIB a precios constantes	var. % prom. anual									-3,3

(*) Los valores marcados en rojo implican un aumento en el valor esperado de la variable respecto al relevamiento del mes anterior, con excepción del PIB donde un mayor valor se destaca en verde.

FUENTE: Elaboración propia en base a REM-BCRA

Expectativas de inflación general próximos seis meses



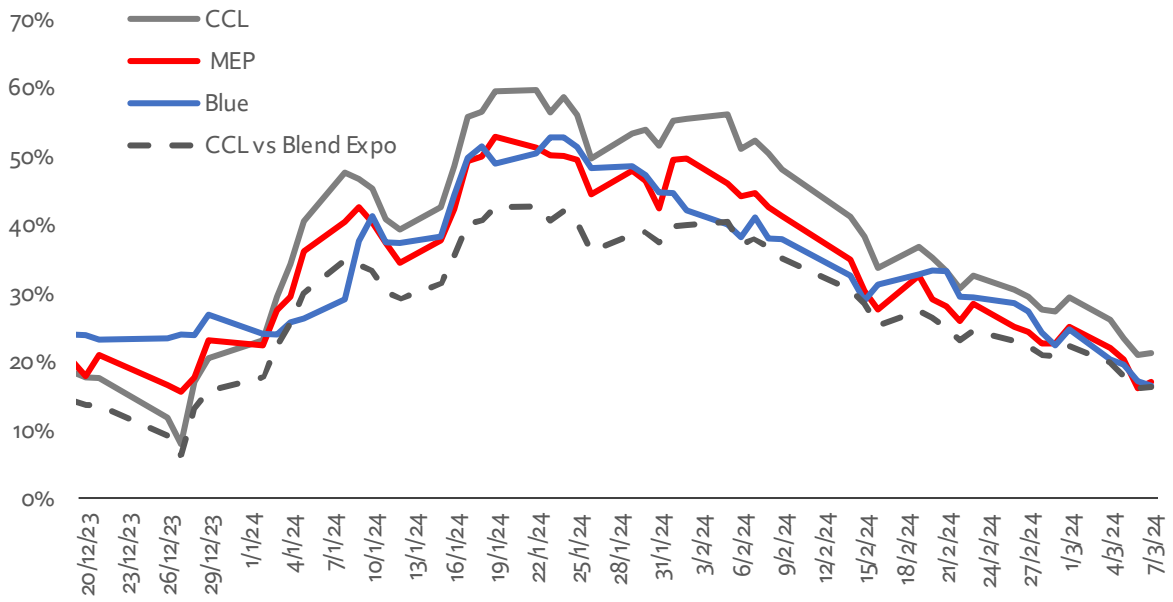
FUENTE: Elaboración propia en base a REM-BCRA

- **La expectativa de inflación para 2024 del REM se ubica en 219,5%, con una aceleración** cercana a 17 p.p. respecto a la expectativa un mes **atrás (202,4%). Respecto a la inflación esperada de los próximos seis meses** se observa una **revisión a la baja con una inflación promedio del 10,5%** (respecto al 12% un mes atrás) **que iría descendiendo mes a mes hasta alcanzar un 7% en el mes de julio. Respecto al índice de febrero, que publicará el INDEC el próximo miércoles, se espera ahora un 15,3% (contra 17% un mes atrás).**
- Respecto al **resultado fiscal, se ajustó a la baja el superávit primario esperado, medido en pesos, que alcanzaría el 0,03% del PIB proyectado por la mediana de los participantes** (0,7% esperado el mes previo y todavía lejos del 2% previsto por el Gobierno**).**
- Respecto a la evolución del **nivel de actividad, se espera una caída del PIB durante 2024 del 3,3% respecto al 3% anterior, y el desempleo se ubicaría en 7,2% (**respecto al 6,9% del mes anterior**)**

FINANCIERO | LOS DÓLARES FINANCIEROS ROMPIERON EL PISO

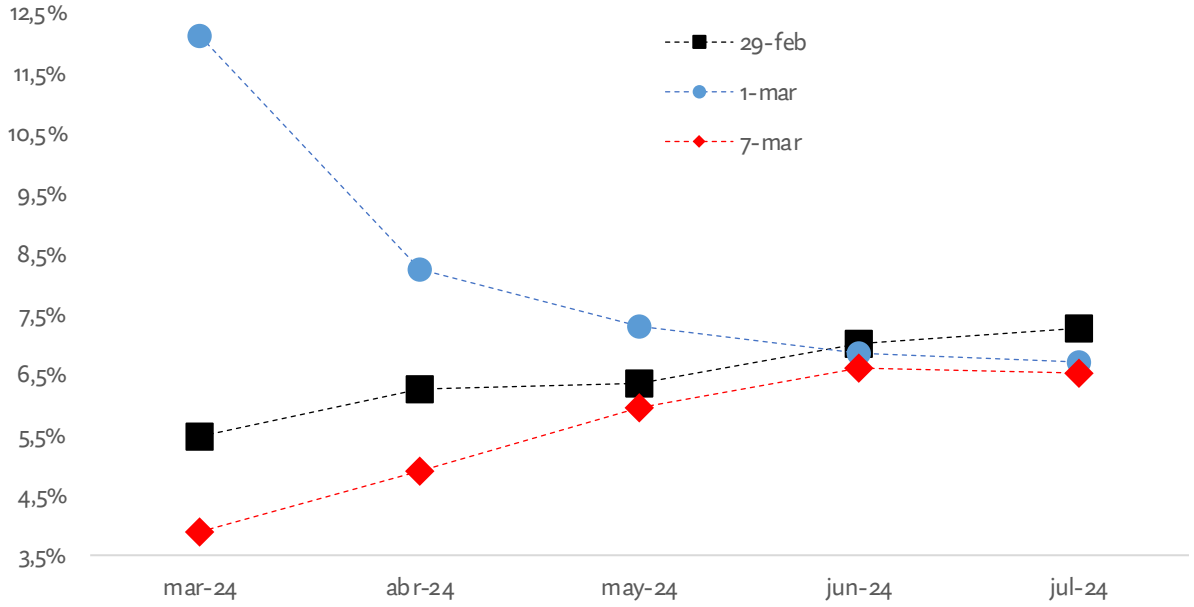
Continúan el rally bajista en la brecha cambiaria, con dólares financieros rompiendo el piso de $/USD 1.000. Los futuros de dólar volvieron a estabilizarse luego de la disparada del viernes pasado.

Brecha cambiaria dólares alternativos vs oficial (en %)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Tasa de interés implícita de futuros de dólar.



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

- **Los dólares financieros experimentaron importantes bajas en sus precios que se ubicaron en torno al 6%** con una la brecha cambiaria se ubica por en 20%. **Respecto al dólar oficial, la suba de un peso diario del día martes se relacionó con el cambió del tick mínimo de operatoria del MULC en el MAE de 10 centavos a 50 centavos.** El TC subió $1 peso frente a los $0,5 que venía subiendo para mantener el deslizamiento en torno a 2% mensual, situación que se normalizo el día miércoles.
- **En sintonía con la compresión de la brecha cambiaria, los futuros de dólar de ROFEX continúan operando con bajas generalizadas a lo largo de toda la curva, luego del salto experimentado el día de la Apertura de Sesiones en el Congreso.** Los contratos de marzo y abril se ubican por debajo del 5%, mientras que el resto de la curva se ubica en 6%.

FINANCIERO | SEGUNDA COLOCACIÓN DEL BONO BOPREAL 2026 (BPY26)

La segunda licitación del Bopreal 26 no alcanzó el valor del llamado, afectada por la reducida brecha cambiaria. Inicio de negociaciones de los *strips*.

- **En la segunda licitación del Bopreal Serie 3 (BPY26)** finalizada hoy **se presentaron unas 205 ofertas por unos USD301 mill., por debajo de los USD500 mill. del llamado a licitación.**
- Desde el comienzo de la licitación, **el pasado miércoles 6.3, la brecha cambiaria implícita en el mercado de dólar CCL continuó en franco descenso y alcanzó valores cercanos al 20%, cerca de los valores mínimos observados a mediados de diciembre** (luego de la devaluación del 13.12)**.**
- El BCRA informó en el comunicado de resultados que **a partir de la próxima licitación todos los importadores que tengan deudas remanentes (luego de sustraer, de corresponder, la participación en los otros instrumentos disponibles) podrán participar de las licitaciones sin necesidad de que estén registrados en el Padrón de Deudas** realizado conjuntamente por la Secretaría de Comercio y la AFIP**.**
- En tanto, esta semana comenzaron a negociar en el mercado secundario los "*strips*" **del BOPREAL 27 (BPJ27) con un buen volumen en cada uno de los cuatro instrumentos (BPOA7, BPOB7, BPOC7 y BPOD7).**
- **Cabe destacar que el monto remanente a colocar de Bopreal 2026 es de unos USD2.208,5 mill. por lo que podría ser necesario efectuar más licitaciones de las 4 originalmente previstas durante el mes de marzo.**

Licitaciones BOPREAL 26	*Licitación 29.2.24*	*Licitación 7.3.24*
Fecha de Licitación	29-02-24	07-03-24
Fecha de Liquidación y Emisión	07-03-24	14-03-24
Fecha de Vencimiento	31-05-26	31-05-26
Precio de Emisión (C/ 100VN)	USD 100,00	USD 100,06
Precio Integración ($ a TC A3500)	$ 84.115,00	$ 84.574,31
Brecha cambiaria día licitación (CCL implícito GD30 CI)	25,9%	20,8%
Cupón de interés anual	3%	3%
Monto licitado	USD 500.000.000	USD 500.000.000
Monto ofertado	USD 490.469.140	USD 301.000.000
Monto adjudicado	USD 490.469.140	USD 301.000.000
Monto ofertado/licitado	98,1%	60,2%
Factor de prorrateo	0%	0%

Datos consolidados BOPREAL	*BOPREAL 2027*	*BOPREAL 2025*	*BOPREAL 2026*
Fecha Primera Licitación	28-12-24	08-02-24	29-02-24
Fecha Última Licitación	31-01-24	22-02-24	07-03-24
Fecha de Vencimiento	31-10-27	30-06-25	30-06-25
Cupón de interés anual	5%	0%	3%
Brecha cambiaria primera licitación (CCL implícito GD30 CI)	10,7%	48,0%	25,9%
Brecha cambiaria última licitación (CCL implícito GD30 CI)	45,2%	27,3%	20,8%
Monto máximo a emitir	USD 5.000 mill.	USD 2.000 mill.	USD 3.000 mill.
Monto total ofertado	USD 5.727 mill.	USD 2.610 mill.	USD 791,47 mill.
Monto total adjudicado	USD 5.000 mill.	USD 2.000 mill.	USD 791,47 mill.
Cantidad de licitaciones	6	3	2

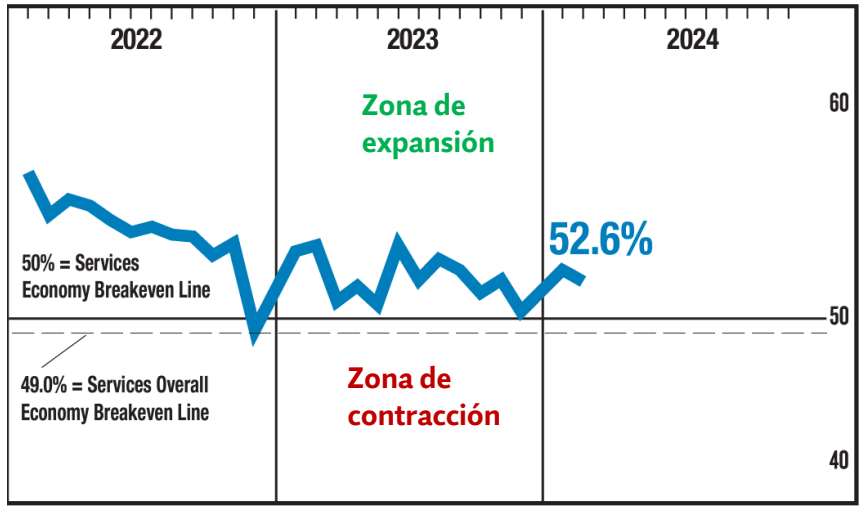
FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y MAE

EEUU | LIGERA CONTRACCIÓN EN SERVICIOS Y OFERTAS DE EMPLEO

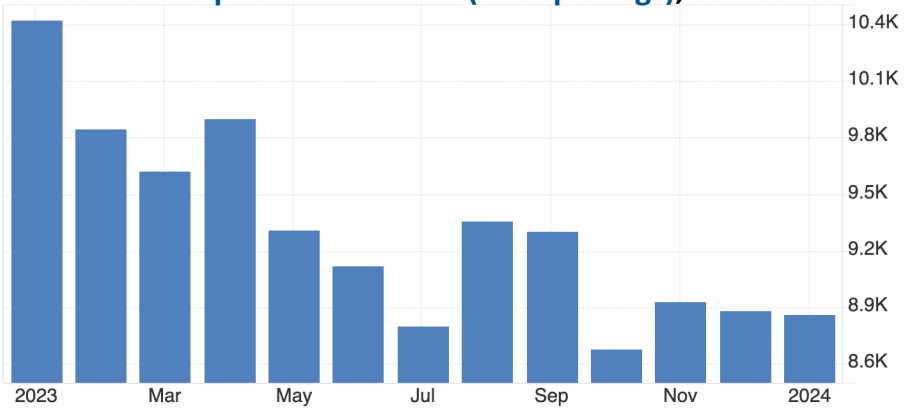
Los datos del sector de servicios y de número de ofertas de empleo de EEUU mostraron una ligera desaceleración. Desde la FED confirman política restrictiva.

- Este martes se publicaron los **datos referidos a la actividad del sector de servicios (*PMI services*) de febrero, que cayó a 52,6 en febrero desde un máximo de cuatro meses de 53,4 en enero**. La lectura apuntó a un **crecimiento ligeramente más lento en medio de entregas de proveedores más rápidas y a una contracción del empleo.**
- En tanto, **los datos del número de puestos vacantes (*Job openings*) del mes de enero, que se redujo en 26.000 ofertas respecto al mes anterior hasta 8,86 millones, el nivel más bajo en tres meses y por debajo del consenso del mercado** de 8,9 millones.
- Por último, **en los testimonios ante la Cámara de Representantes y del Senado, el titular de la FED Jerome Powell** dijo que "**las perspectivas económicas son inciertas y que el progreso continuo hacia el objetivo de inflación del 2% no está asegurado y que existen riesgos de reducir la moderación en la tasa de política demasiado pronto o demasiado tarde**". Señaló, además, que "**la tensión del mercado laboral se ha aliviado y la inflación ha disminuido sustancialmente, aunque sigue por encima del objetivo**".

Índice de Actividad de Servicios (*PMI Services*)



Número de puestos vacantes (Job openings), en miles



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

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **PETRÓLEO | La OPEP prorroga restricciones.** El precio del Brent aumentó levemente luego de conocerse la decisión de varios miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de prorrogar en el segundo trimestre del año las restricciones en su oferta de crudo. Según informó la OPEP, los países decidieron extender los recortes voluntarios adicionales, alcanzando un volumen de 2,2 millones de barriles por día, "*con el objetivo de apoyar la estabilidad y el equilibrio de los mercados petroleros*".

- **ALEMANIA | Creación de un fondo para financiar pensiones.** Alemania anuncio la creación de un fondo, cuya dotación se espera que alcance los 200.000 millones de euros, para invertir en los mercados y que, a partir de mediados de la próxima década, pueda contribuir a sostener el financiamiento de las pensiones alemanas. Se espera que el fondo se capitalice mediante préstamos del presupuesto federal y la transferencia de fondos propios del Gobierno, y el objetivo es que sus ingresos contribuyan en el futuro a estabilizar las cotizaciones al seguro de pensiones. El fondo soberano está pensado para ser administrado profesionalmente e invertido globalmente a través de una fundación pública independiente de nueva creación.

- **COLOMBIA | Manifestaciones.** Miles de manifestantes protestaron en las principales ciudades de Colombia contra el Gobierno de Gustavo Petro, en rechazo a sus proyectos de reformas sociales. La violencia persiste en el país pese a las negociaciones de paz con grupos armados. El Presidente Petro llegó al poder en agosto de 2022 y sus propuestas de reforma de los sistemas de pensiones, sanitario y laboral se vienen discutiendo con álgidos debates en el Congreso, donde ha perdido las mayorías. El mandatario aseguró en un acto público este miércoles que quienes protestan hacen parte de "*fuerzas que no quieren cambiar el país* ***ni perder sus privilegios*****".**

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 7.3)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0 pbs	0 pbs
1M	5,49%	-5 pbs	-11 pbs
3M	5,42%	-2 pbs	2 pbs
6M	5,15%	-4 pbs	-11 pbs
1Y	4,68%	-10 pbs	-11 pbs
10Y	3,87%	-28 pbs	-1 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
	1,0804	-0,4%	-2,4%
	1,2678	-0,2%	-0,4%
	147,00	-0,5%	3,9%
	7,1007	0,3%	-0,1%
	4,9519	0,7%	2,1%
	826,35	0,4%	2,3%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	2.053,00	1,8%	-0,5%
Petróleo	73,82	-5,4%	3,0%
Gas Natural	2,05	-24,4%	-18,5%
Trigo	162,51	0,2%	-4,2%
Maíz	138,64	0,2%	-5,1%
Soja	325,09	-0,5%	-7,0%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
Pase 1d	100,00%	171,46%	0 pbs
Caución 1d	90,09%	145,90%	855 pbs
BADLAR Priv.	108,94%	184,69%	-214 pbs
TM20 Priv.	108,31%	182,24%	-326 pbs
PF Personas	110,00%	186,65%	0 pbs

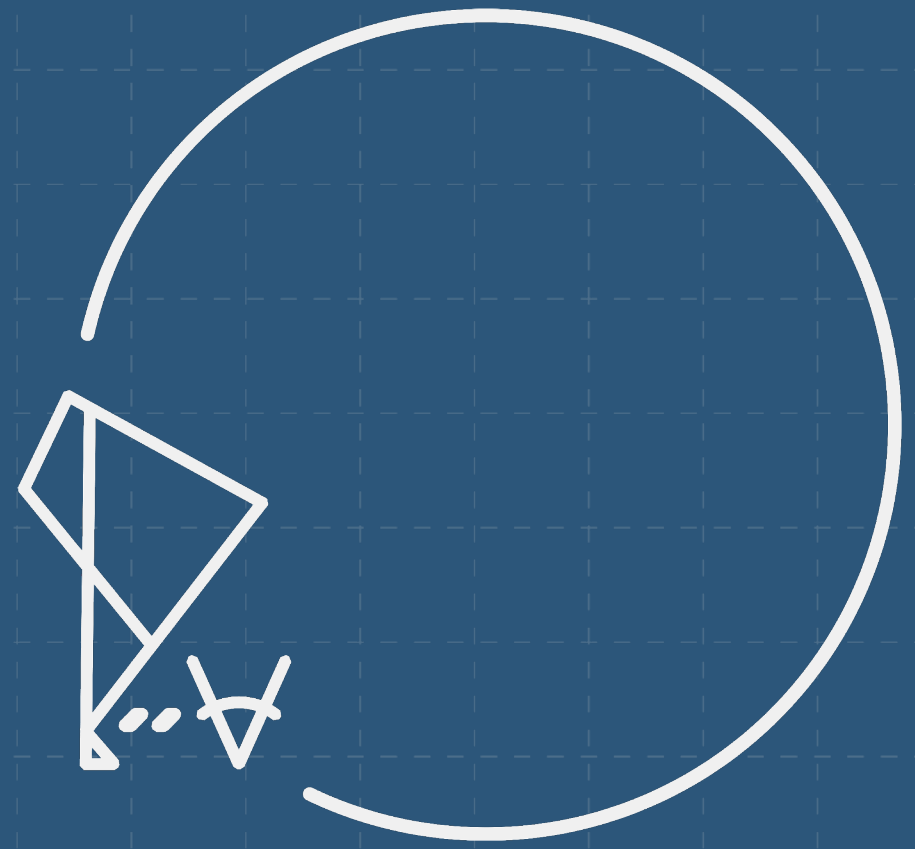
Tipos de cambio $ / USD

		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.022,34	-6,1%	6,6%
MEP	988,82	-5,8%	0,4%
Exportador (80/20)	881,47	-1,2%	5,1%
Turismo	1.354,00	0,4%	4,7%
BCRA	846,25	0,4%	4,7%
ROFEX Mayo '24	987,00	-10,3%	-18,3%

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	38.519,84	1,1%	2,2%
S&P 500	4.906,19	0,3%	2,9%
NASDAQ	15.361,64	-0,6%	2,3%
Shenzhen	8.240,48	-5,96%	-13,5%
IBOVESPA	128.481,00	-0,4%	-4,3%
S&P BYMA	1.302.467,00	3,9%	40,1%

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