SUR AMERICANA

Semana del 5 de febrero

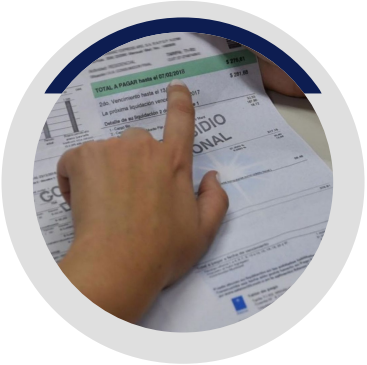
INFORME SEMANAL

INFORME SEMANAL

El desplome de los ingresos reales hizo que la actividad económica registre una caída de enormes proporciones entre diciembre y enero. Frente a la derrota legislativa en el tratamiento de la Ley Ómnibus el Gobierno aceleró las medidas fiscales, particularmente en el plano tarifario. Los aumentos le ponen un piso muy elevado a la inflación, mientras el Gobierno abre el dialogo con los sindicatos.

ACTIVIDAD Y RECAUDACIÓN

La actividad económica muestra el **inicio de un proceso recesivo** en diciembre, con caídas en dos sectores fundamentales como la industria y la construcción. **Los recursos tributarios vinculados a la actividad permiten adelantar una caída sin precedentes de ingresos y ventas en enero.**



INGRESOS Y TARIFAS

Los salarios reales formales se desplomaron en el último tramo del 2023. Se formalizó el llamado al Consejo del Salario para el aumento del Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM). **La suba de tarifas de electricidad y transporte le pone un piso muy alto a la inflación de febrero.**

EXPECTATIVAS Y FINANCIERO

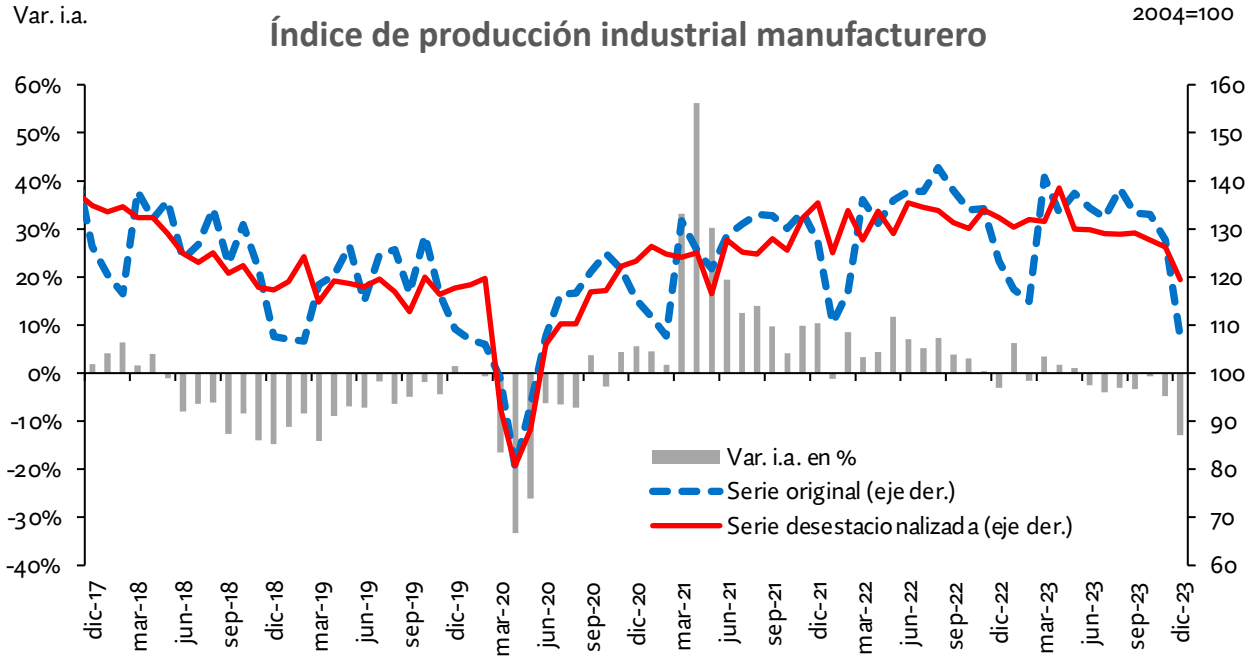
El REM de enero mostró un deterioro en las expectativas económicas. La primera licitación del Bopreal 2025 finalizó con ofertas por debajo del llamado, donde parecen haber influido el universo más heterogéneo de empresas y la menor brecha cambiaria

INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

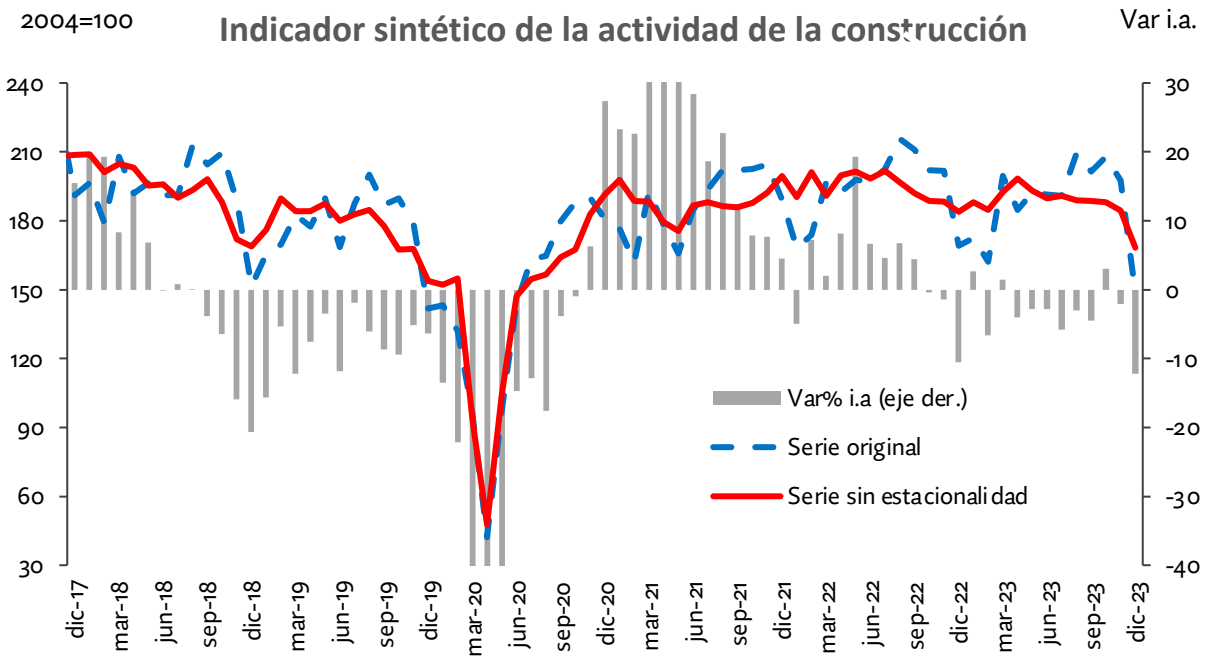
Los datos del sector de servicios se sumaron a los sólidos números del mercado laboral en EE.UU. y comienzan a trasladar hacia mayo próximo las expectativas de baja de tasas. Alemania apoya el acuerdo UE-MERCOSUR.

ACTIVIDAD | CAÍDA DE INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN EN DICIEMBRE

La actividad económica muestra el inicio de un proceso recesivo en diciembre, con caídas en dos sectores fundamentales como la industria y la construcción. Arrastre negativo a 2024.



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC



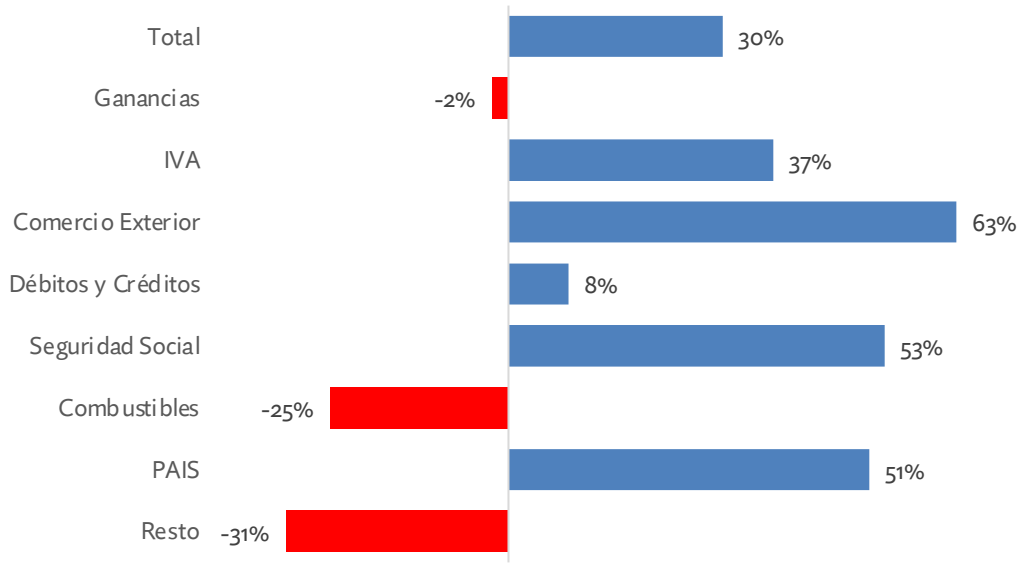
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

- **La Industria mostró en diciembre una baja del -5,4 % s.e., implicando la tercera reducción consecutiva y una caída interanual de -12,8%, el mayor guarismo post pandemia (may-20).** Cayeron 14 de 16 sectores, particularmente Otros equipos, aparatos e instrumentos (-42,2% i.a.), Maquinaria y equipo (-36,3% i.a), Muebles y colchones y otras industrias manufactureras (-26,6% i.a.) y Alimentos y bebidas (-7,8% i.a.).
- **En la misma dirección, la construcción cayó en diciembre último al ubicarse en -8,8% s.e., experimentando la quinta baja consecutiva, influenciada por el salto cambiario que sucedió ese mismo mes.** En términos interanuales muestra una merma -12,2% i.a., acentuando la baja del mes noviembre. Caen 12 de los 13 insumos respecto al mes anterior, sobresalen los rubros Asfalto, Tubos de acero sin costura (obra pública).

RECAUDACIÓN | TRIBUTOS REFLEJAN FUERTE CAÍDA DE ACTIVIDAD

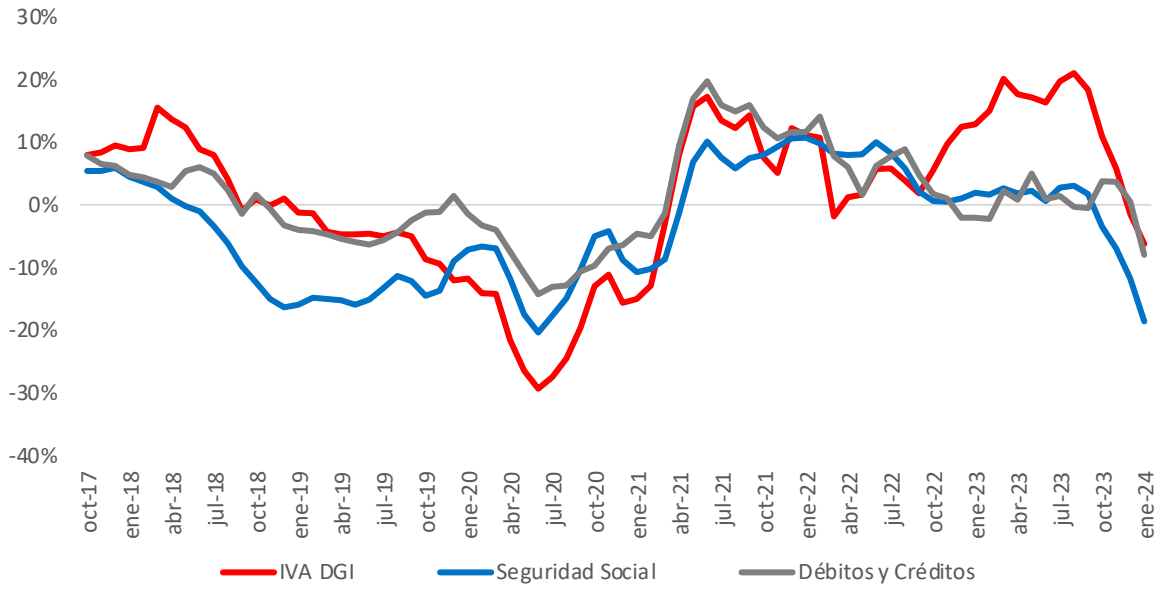
La recaudación de enero sigue favorecida por el salto cambiario. Los recursos vinculados a la actividad permiten adelantar una caída sin precedentes de ingresos y ventas en enero.

Recaudación total anual (var. Mensual enero)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

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



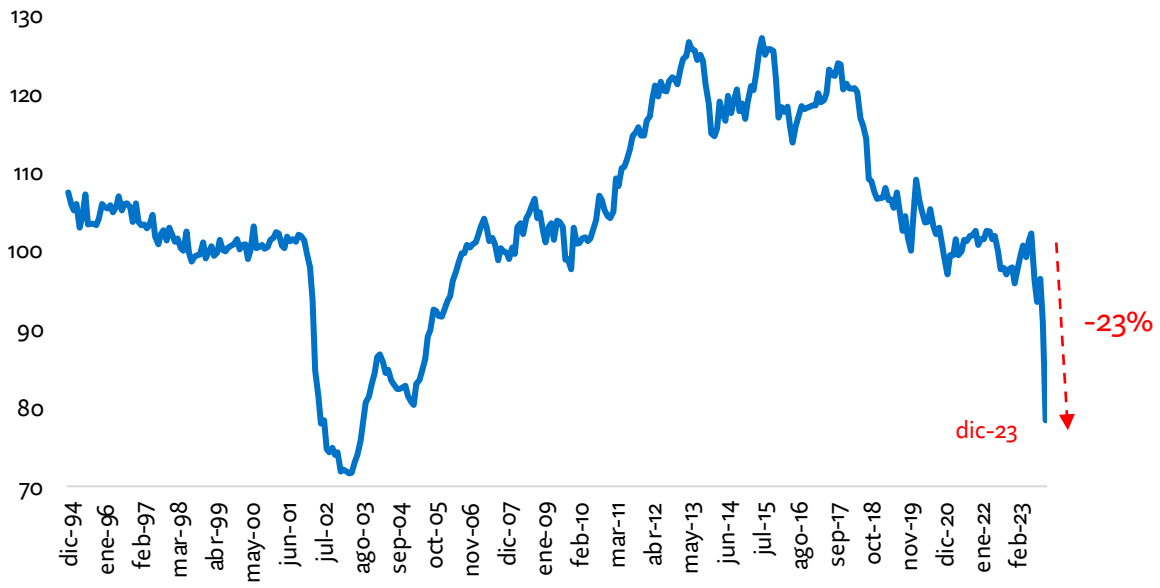
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

- **La recaudación tributaria creció 30% intermensual en enero,** explicado por una fuerte expansión de los recursos del COMEX (+63% mensual), el Impuesto PAIS (+51% mensual) y el efecto estacional de la Seguridad Social (+50% mensual, habitual para este período del año)**. En términos interanuales registró un aumento del 240% y habría crecido en términos reales.**
- **Los tributos vinculados a la actividad muestran una muy fuerte desaceleración de la actividad económica.** Los datos permiten adelantar una caída interanual de la masa salarial -empleo e ingresos- del 25% (Seguridad Social) y de las ventas del 15% (IVA DGI y Débitos y Créditos)

INGRESOS | DESPLOME HISTÓRICO DE LOS INGRESOS REALES

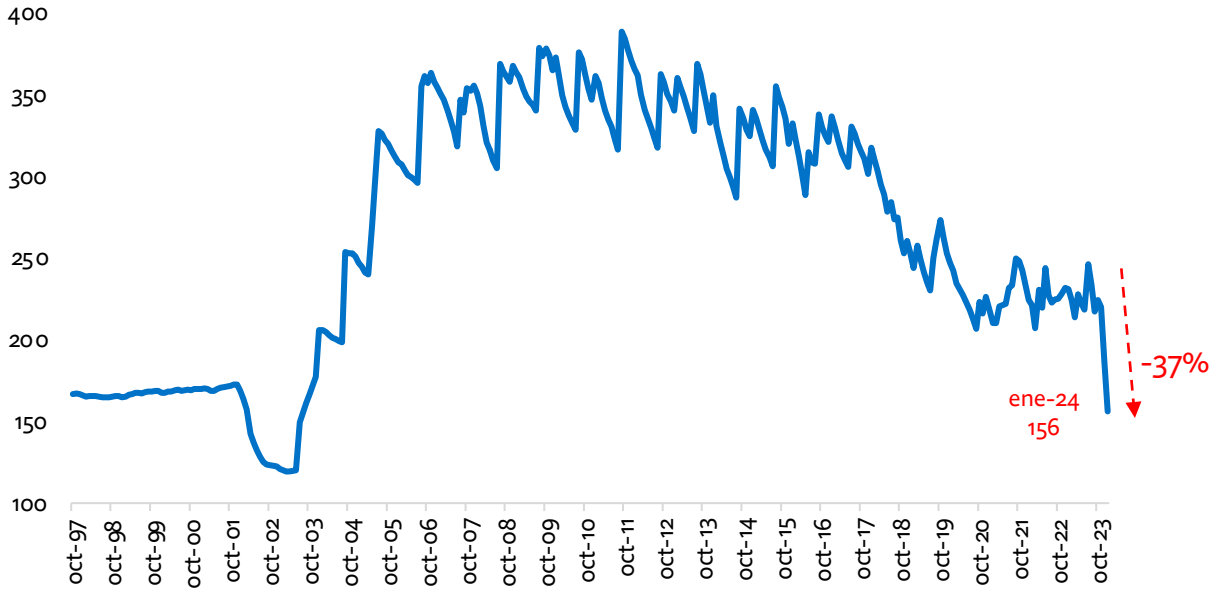
Los salarios reales formales se desplomaron en el último tramo del 2023. Se formalizó el llamado al Consejo del Salario para el aumento del Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM).

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



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

Salario Mínimo Vital y Móvil (en miles de $ constantes de ene-24)

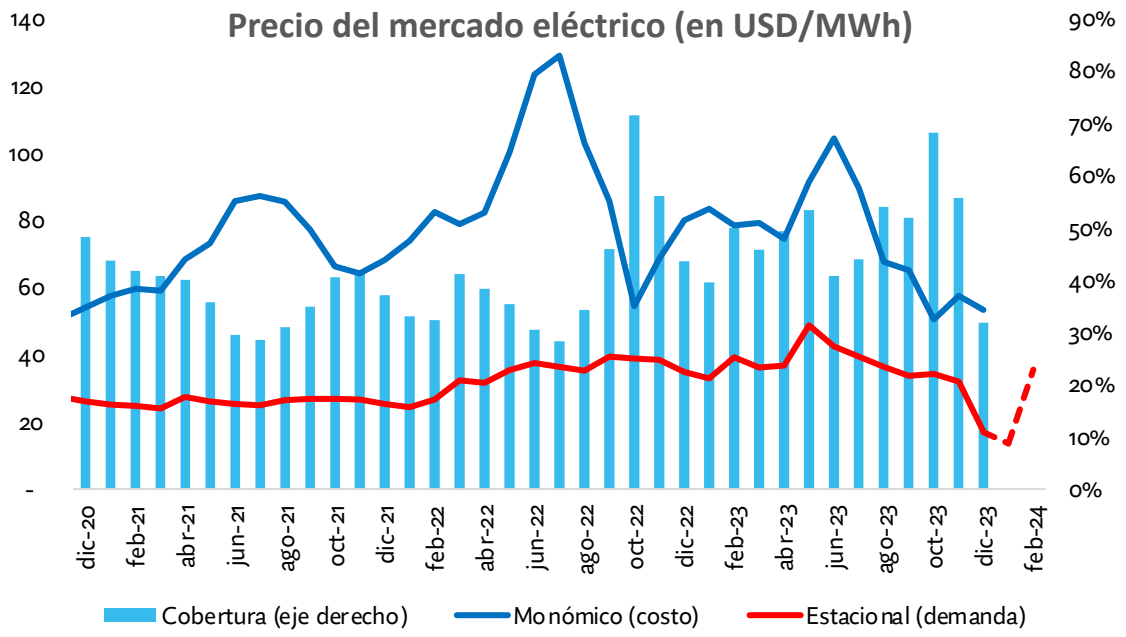


FUENTE: @SuramericanaV en base a MTySS, INDEC y Direcciones Provinciales de Estadística

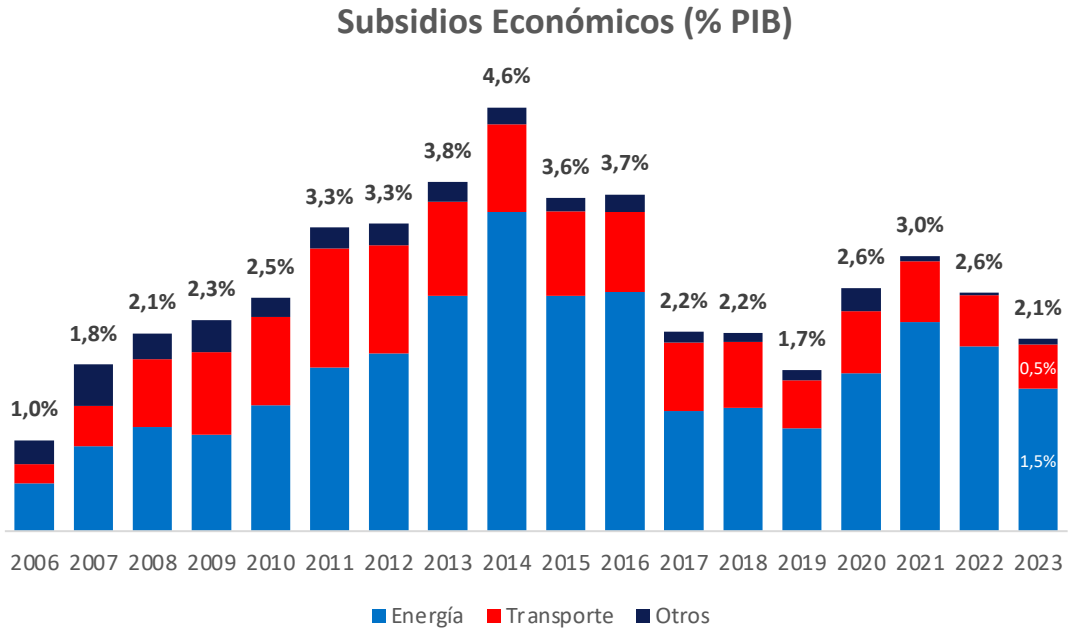
- La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE) tuvo en diciembre un incremento de 8,3%, ubicándose muy por debajo de la inflación mensual (25,5%). **Desde ago-23 el RIPTE acumula una caída real de 23%.**
- **El Gobierno oficializó el llamado al Consejo del Salario para discutir la recomposición del SMVM para el próximo jueves 15 de febrero.** El SMVM acumula una caída real desde jul-23 de 37%. Se dejó trascender que los sindicatos pedirán un mínimo de $290.000 (+85%), pero resta saber la forma en la que se escalonarían los aumentos. **La pauta es importante como señal para las negociaciones salariales que se abren en los próximos meses.**

TARIFAS | AUMENTOS PRESIONAN LA INFLACIÓN DE FEBRERO

El Gobierno estableció el nuevo esquema de tarifas eléctricas y de transporte de pasajeros. La disminución de subsidios le pondría un piso elevado a la inflación de febrero.



FUENTE: @SuramericanaV en base a CAMMESA y BCRA



FUENTE: @SuramericanaV en base a EIL-MTySS

- **El Gobierno nacional publicó los nuevos precios de referencia para el Mercado Eléctrico Mayorista (Resolución 7/2024 SE).** El incremento en el precio que paga la demanda alcanza solamente para recuperar la pérdida de valor originada por la devaluación del mes de diciembre. El esquema mantiene el valor para los segmentos residenciales con subsidios.
- Al mismo tiempo, el Gobierno avanzó en una fuerte suba del transporte en el AMBA con el objetivo de reducir los subsidios y anunció el fin del financiamiento del transporte en el interior. **De acuerdo a las estimaciones de @SuramericanaV, ambas medidas agregarían de 5 a 6 p.p. a la inflación del mes de febrero, elevando fuertemente el piso de la variación de precios.**

EXPECTATIVAS | REVISIÓN GENERALIZADA DE LAS PROYECCIONES

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de enero mostró una sustantiva revisión de proyecciones incorporando los efectos esperados del DNU y la Ley Ómnibus

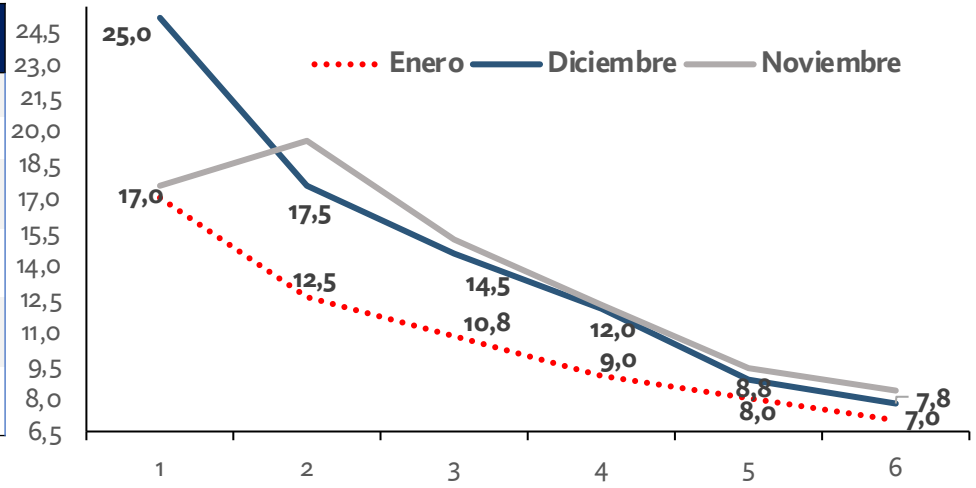
Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - MEDIANA TOP 10 PRONOSTICADORES - ENE 2024 (*)

Variable	Referencia	próx. 12 meses	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	2024(**)
IPC Nivel General	var. %	162,8	22,0	17,0	12,5	10,8	9,0	8,0	7,0	202,4
IPC Núcleo	var. %	179,9	23,1	16,6	12,8	10,7	11,5	8,7	7,6	221,5
Tipo de Cambio	$/USD, promedio	1.815,7		845,7	919,9	1.020,4	1.148,8	1.259,5	1.341,5	1.744,4
Resultado Primario SPNF	miles de mill. $									3.377,2
Tasa de Desocupación	% de la PEA									6,9
PIB a precios constantes	var. % prom. anual									-3,0

(*) 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 202,4%** (la expectativa de un mes atrás era 207,7%). Se observa una **revisión a la baja de la inflación esperada de los próximos seis meses con una inflación promedio del 12%** (respecto al 14% un mes atrás) (**17% en febrero que iría descendiendo hasta alcanzar un 7% en julio).** Para enero, dato que publicará el INDEC el próximo miércoles, se espera ahora 22% (contra 25% esperado un mes atrás). **Las proyecciones de @SuramericanaV contemplan un escenario de inflación más alta: 350% interanual, con el piso la tasa mensual siendo la tasa de los Pases (9%).**
- Las **expectativas de déficit parecieran haber sido influidas por los efectos esperados del DNU 70/23 y la ley Ómnibus** (cuyo tratamiento se cayó luego del período de relevamiento). **El resultado fiscal esperado alcanzaría el 0,7% del PIB proyectado por la mediana de los participantes** (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% (vs. 2,6% en diciembre), en tanto que respecto al desempleo se ubicaría en 6,9%** (respecto al 7% del mes anterior).

FINANCIERO | PRIMERA COLOCACIÓN DEL BONO BOPREAL 2025 (BPJ25)

La primera licitación del BPJ25 finalizó con ofertas por debajo del llamado, donde parece haber influido el universo más heterogéneo de empresas y la menor brecha cambiaria

- **En la primera licitación del Bopreal Serie 2 (BPJ25)** finalizada hoy **se presentaron unas 349 ofertas por unos USD271 mill., por debajo de los USD500 mill. del llamado a licitación.**
- **El BOPREAL 2025 tiene un mecanismo de adjudicación que da prioridad por hasta un monto máximo de USD 500.000 a las empresas MiPyMES con deuda comercial registrada** en el Padrón de Deudas Comerciales de la Secretaría de Comercio que cerró el pasado 24 de enero.
- Las suscripciones serán más complejas dada la **mayor heterogeneidad de las empresas involucradas (aproximadamente 10.000** y que representan cerca del 70% del total de empresas registradas en el Padrón) **respecto al Bopreal 2027** (que estaba concentrado en pocas empresas y de gran tamaño).
- **El BCRA habilitó la posibilidad de vender anticipadamente los títulos obtenidos en licitación primaria contra liquidación en moneda extranjera (CCL), lo que ofrece un incentivo adicional.**
- **A diferencia del Bopreal 2027, el Bopreal 2025 no paga intereses a su tenedor ni tiene la posibilidad de aplicarse al pago de impuestos,** por lo cual el nivel de **la brecha cambiaria al momento de la licitación cobra especial relevancia para alentar o no la participación de las empresas interesadas.**

Licitaciones BOPREAL 25	*Licitación 8.2.24*
Fecha de Licitación	08-02-24
Fecha de Liquidación y Emisión	16-02-24
Fecha de Vencimiento	30-06-25
Precio de Emisión (C/ 100VN)	USD 100,00
Precio Integración ($ a TC A3500)	$ 82.955,00
Brecha cambiaria día licitación (CCL implícito GD30 CI)	48,0%
Régimen de Amortización	12 cuotas mensuales del 8,33% cada una desde Jul 24 a Jun 25
Cupón de interés anual	0%
Monto licitado	USD 500.000.000
Monto ofertado	USD 68.000.000
Monto adjudicado	USD 68.000.000
Monto ofertado/licitado	13,6%
Factor de prorrateo	0%

Datos consolidados BOPREAL	*BOPREAL 2027*	*BOPREAL 2025*
Fecha Primera Licitación	28-12-24	08-02-24
Fecha Última Licitación	16-02-24	08-02-24
Fecha de Vencimiento	30-06-25	01-07-25
Cupón de interés anual	5%	0%
Brecha cambiaria primera licitación (CCL implícito GD30 CI)	10,7%	48,0%
Brecha cambiaria última licitación (CCL implícito GD30 CI)	45,2%	48,0%
Monto máximo a emitir	USD 5.727 mill.	USD 2.000 mill.
Monto total ofertado	USD 5.000 mill.	USD 271 mill.
Monto total adjudicado	USD 5.727 mill.	USD 271 mill.
Cantidad de licitaciones	6	1

FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y MAE

INTERNACIONAL| SOLIDEZ DE LA ECONOMÍA RETRASA BAJA DE TASAS DE LA FED

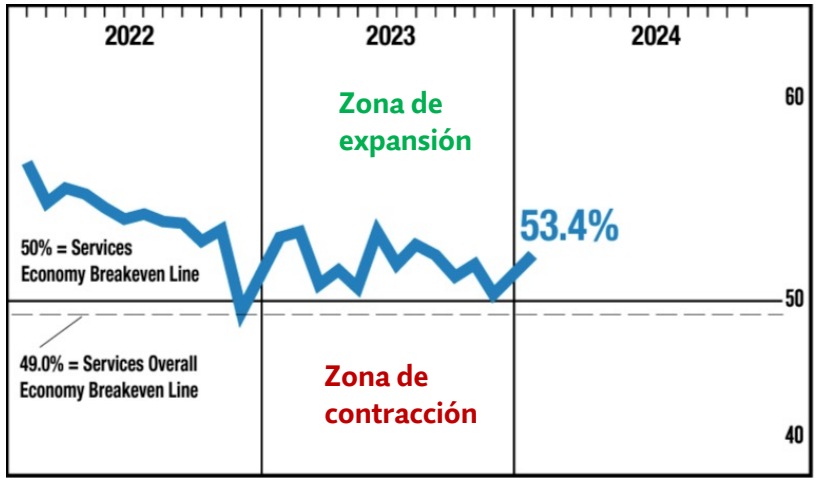
Los datos del sector de servicios se sumaron a los sólidos números del mercado laboral de la semana previa, y comienzan a trasladar hacia mayo próximo las expectativas de baja de tasas

- Este lunes se publicaron los **datos referidos a la actividad del sector de servicios (*PMI services*) de EEUU de enero,** que **mejoró inesperadamente a 53,4%** desde 50,5% el mes anterior**. Se trató del mayor crecimiento de la actividad en los últimos cuatro meses y marca una expansión de 13 meses consecutivos.**

- **Dentro de los subíndices** que componen el indicador, **se destacó el de precios, que creció al 64% desde el 56,7% el mes previo**, indicando que **las presiones inflacionarias parecen haberse intensificado**.

- **El mercado laboral sigue mostrando** una **economía todavía robusta pese al actual nivel de tasas de interés**. En este sentido, varias declaraciones públicas de los **miembros de la FED indicaron la necesidad de observar mayores datos para confirmar la desaceleración de la inflación y enviaron señales de baja de tasas en un horizonte temporal bastante más lejano que el que actualmente descuenta el mercado de futuros de tasas (mayo próximo)**.

Índice de Actividad Manufacturera (*PMI Manufacturing*)



Expectativas nivel tasa Fedfunds 2024, en % anual

MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
20/3/2024	40	18.50 %	81.50 %	0.00 %
1/5/2024	82	61.82 %	38.18 %	0.00 %
12/6/2024	124	95.49 %	4.51 %	0.00 %
31/7/2024	173	99.22 %	0.78 %	0.00 %
18/9/2024	222	99.92 %	0.08 %	0.00 %
7/11/2024	272	99.97 %	0.03 %	0.00 %
18/12/2024	313	99.99 %	0.01 %	0.00 %
29/1/2025	355	100.00 %	0.00 %	0.00 %
12/3/2025	397	100.00 %	0.00 %	0.00 %

FUENTE: @SuramericanaV en base a *Institute for Supply Management y CME FedWatch Tool*

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **ALEMANIA | Apoyo al Acuerdo UE - MERCOSUR**. El canciller alemán Olaf Scholz reafirmó su apoyo al acuerdo comercial entre la Unión Europea (UE) y el MERCOSUR. De acuerdo a declaraciones de Scholz: "*Alemania es un país que valora mucho el libre comercio con todo el mundo y creo que estamos todos de acuerdo en que necesitamos tales acuerdos porque tienen una gran importancia geoestratégica*".

- **CHINA | Deflación.** El Índice de precios al consumidor (IPC) en China registró una caída interanual del 0,8% en enero, la mayor caída de los precios desde septiembre de 2009 y representa la cuarta caída consecutiva de la tasa de inflación en el país, según los datos publicados por la Oficina Nacional de Estadística (ONE). Por otro lado, la tasa de inflación subyacente, que excluye alimentos y energía por su mayor volatilidad, se redujo al 0,4% en enero desde el 0,6% del mes anterior, su nivel más bajo en siete meses.

- **MÉXICO – ESTADOS UNIDOS | Desplaza a China cómo principal socio comercial de Estados Unidos (EEUU).** Por primera vez en 20 años, las importaciones de EEUU provenientes de México fueron superiores a las de China. Si bien algunos analistas señalan este cambio en el comercio bilateral como un resultado de las tensiones entre EEUU y el gigante asiático, esta tendencia venía ocurriendo desde el primer trimestre del 2023. Según datos de la Oficina de Estadísticas de Estados Unidos entre enero y noviembre del 2023, las importaciones estadounidenses desde China se redujeron en más del 21% en comparación con las cifras del mismo período del año anterior. En cambio, las importaciones estadounidenses desde México crecieron en un 5% durante el mismo periodo. Las importaciones estadounidenses desde China representan al 13,9 % de las importaciones totales del país durante el periodo de enero a noviembre de 2023, el porcentaje más bajo desde el 2004. Por otro lado, las importaciones desde México representan el 15,5% del total de importaciones en el mismo periodo, siendo este el récord histórico para las compras mexicanas desde Estados Unidos.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 8.2)

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	88,99%	143,23%	588 pbs
BADLAR Priv.	107,94%	182,08%	-476 pbs
TM20 Priv.	105,94%	176,15%	-935 pbs
PF Personas	110,00%	186,65%	0 pbs

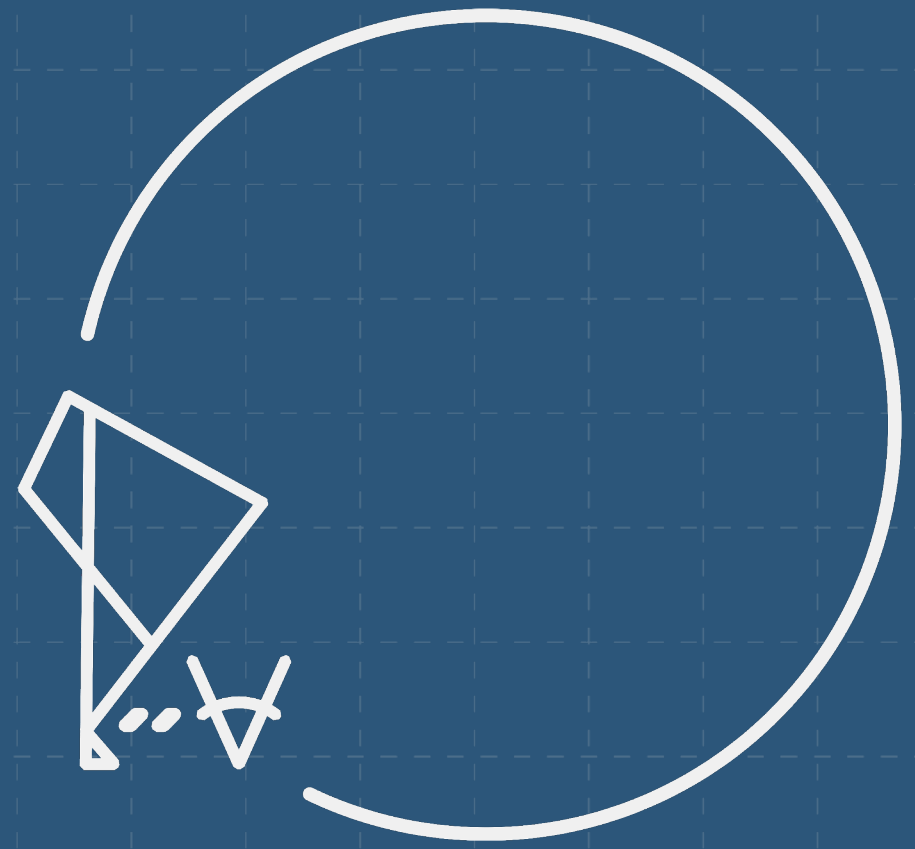
Tipos de cambio $ / USD

		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.260,56	4,6%	31,4%
MEP	1.244,03	6,5%	26,3%
Exportador (80/20)	913,59	1,5%	8,9%
Turismo	1.322,96	0,4%	2,3%
BCRA	826,85	0,4%	2,3%
ROFEX Feb 24	849,00	-1,9%	-4,7%

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