



Semana del 14 de febrero

INFORME SEMANAL



INFORME SEMANAL

Inflación subiendo por el ascensor y salarios caminando por la escalera se combinan para generar un escenario de recesión con una profundidad y velocidad que no tiene comparación a otros eventos recientes. El mercado se acerca a convalidar el escenario de ancla cambiaria e inflación a la baja, sin internalizar los impactos en regulados y estacionales en febrero y marzo.



PRECIOS

La inflación de enero se redujo aunque se mantiene muy elevada. Los “transables” lideran la desaceleración con servicios en un piso alto y regulados acelerando. El aumento de las tarifas de transporte y la suba de las tarifas eléctricas hace que el piso de inflación sea elevado en febrero.



ACTIVIDAD

Los indicadores adelantados de actividad marcan una fuerte caída de los ingresos en enero, que repercutió en ventas y en producción. Panorama similar para el mes de febrero.



FINANCIERO

Bajan los dólares financieros y se reduce la brecha cambiaria. La curva de futuros muestra una expectativa de menor deslizamiento. El tramo corto de los títulos ajustables por CER parece convalidar el escenario de inflación del REM. Licitación del BOPREAL duplica el llamado.



INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Los indicadores de inflación minorista del mes de enero en EE.UU. superaron las expectativas y produjeron nuevos reajustes de expectativas sobre cuándo la FED comenzará a bajar la tasa

PRECIOS | BAJÓ LA INFLACIÓN, PERO CON UN PISO ELEVADO

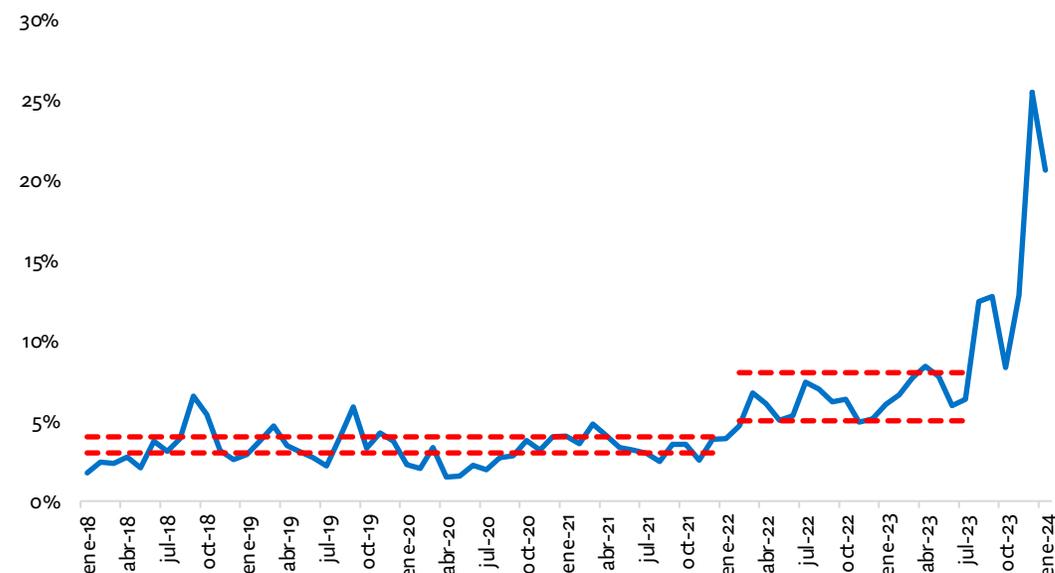
La inflación de enero se redujo aunque se mantiene muy elevada. Los “transables” lideran la desaceleración con servicios en un piso alto y regulados acelerando.

Inflación IPC Nacional (var. mensual diciembre)

| | Var % mes | Dif. Mes Anterior | Peso IPC |
|----------------------|-------------|-------------------|-------------|
| Total | 20,6 | -4,9 | 100% |
| Núcleo | 20,2 | -8,1 | 66% |
| Alimentos | 20,3 | -12,2 | 16% |
| Bebidas | 24,1 | -2,1 | 6% |
| Otros bienes | 18,9 | -10,4 | 9% |
| Servicios | 21,0 | -4,3 | 36% |
| Estacionales | 16,2 | 0,0 | 12% |
| Vestimenta y Calzado | 12,0 | -5,3 | 8% |
| Frutas y verduras | 14,0 | -3,3 | 4% |
| Regulados | 26,6 | 5,9 | 21% |

FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Inflación IPC Nacional (var % mensual)



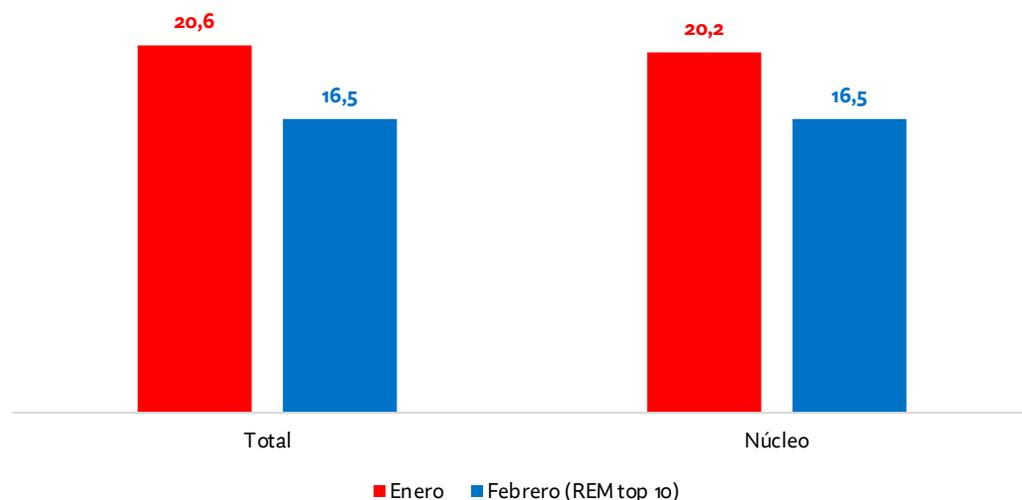
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

- **El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en enero un alza del 20,6%, una desaceleración de 4,9 p.p. con respecto al mes anterior.** Los rubros que se desaceleraron más fuertemente fueron los bienes “transables”, particularmente alimentos y bebidas pero también vestimenta y calzado. Los servicios mantuvieron una variación de 21,1%, desacelerando pero con un nivel muy elevado. Mientras tanto, los bienes regulados se aceleraron 5,9%, una tendencia que se profundizaría entre febrero y marzo.
- **La inflación interanual (i.a.) alcanzó el 254,2% el mayor valor desde el año 1991.** Dada la inflación de feb-23 (6,6%) la inflación i.a. va a acelerarse en febrero pudiendo superar el 300% si la misma se encuentra por encima del 20% mensual.

PRECIOS | REGULADOS PRESIONA LA INFLACIÓN DE FEBRERO

El aumento de las tarifas de transporte en AMBA y en el resto del país y la suba de las tarifas eléctricas hace que el piso de inflación sea elevado en febrero.

Inflación IPC (var. % mensual)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC y MTySS

Variación de la inflación febrero vs. enero (en p.p.)

| Impacto del aumento en tarifas sobre IPC (en p.p.) | | Desaceleración núcleo + estacionales | | |
|--|------|--------------------------------------|-------|-----|
| | | -4% | -5% | -6% |
| 4% | 0,9% | 0,1% | -0,7% | |
| 5% | 1,9% | 1,1% | 0,3% | |
| 6% | 2,9% | 2,1% | 1,3% | |

FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

- Durante el mes de febrero el gobierno avanzó en una fuerte suba de tarifas de transporte en el AMBA (250% en colectivos y 220% promedio en trenes) y retiró los subsidios en el interior, donde algunas provincias avanzaron con un aumento de boleto. Al mismo tiempo se incrementó la tarifa eléctrica retroactivo al mes de febrero. **De acuerdo a las estimaciones de @SuramericanaV, ambas medidas agregarían al menos 5 p.p. a la inflación del mes de febrero, elevando fuertemente el piso de la variación de precios.**
- Una disminución de la inflación en febrero requiere una baja muy pronunciada de la inflación núcleo (+estacionales) dado el aumento tarifario, que parece poco probable. El escenario base de @SuramericanaV para febrero es que la inflación se mantenga en niveles similares a los de enero.

ACTIVIDAD | SE DESPLOMA LA ACTIVIDAD EN ENERO

Los indicadores adelantados de actividad marcan una fuerte caída de los ingresos en enero, que repercutió en ventas y en producción. Panorama similar para el mes de febrero.

- Los indicadores que permiten adelantar el desempeño de diferentes sectores de actividad económica muestran caídas estrepitosas en el mes de enero.
- **Desde el punto de vista de los ingresos, la recaudación de aportes y contribuciones a la seguridad social (una proxy de la masa salarial formal) cayó 26%**, mientras que también cayeron de manera aún más pronunciada el SMVM y las jubilaciones (entre 25% y 40%).
- **Estas caídas tuvieron un impacto en las ventas: la recaudación de IVA-DGI (proxy de ventas internas) cayó 15% a un ritmo similar que la recaudación del impuesto a las transacciones financieras. Los despachos de cemento y los patentamientos registraron caídas de 20% y 28% respectivamente.**
- El panorama parece tener pocos cambios en febrero, dada la acotada movilidad de ingresos (solo se anunciaron algunas recomposiciones salariales y las jubilaciones se mantuvieron en un sendero de ajuste).

Indicadores adelantados de actividad económica (var % i.a. real ene-24)

Ingresos

| | |
|---|------|
| Recaudación - Aportes y Contribuciones a la Seg. Soc. | -26% |
| Salario Mínimo, Vital y Móvil | -33% |
| Jubilación Mínima | -40% |
| Jubilación Mínima (con bonos) | -25% |

Ventas

| | |
|---|------|
| Recaudación - IVA DGI | -15% |
| Recaudación - Impuesto a Créditos y Débitos | -16% |
| Despachos de cemento | -20% |
| Patentamientos | -28% |

Industria

| | |
|-----------------------|-----|
| Producción automotriz | -2% |
|-----------------------|-----|

Expectativas

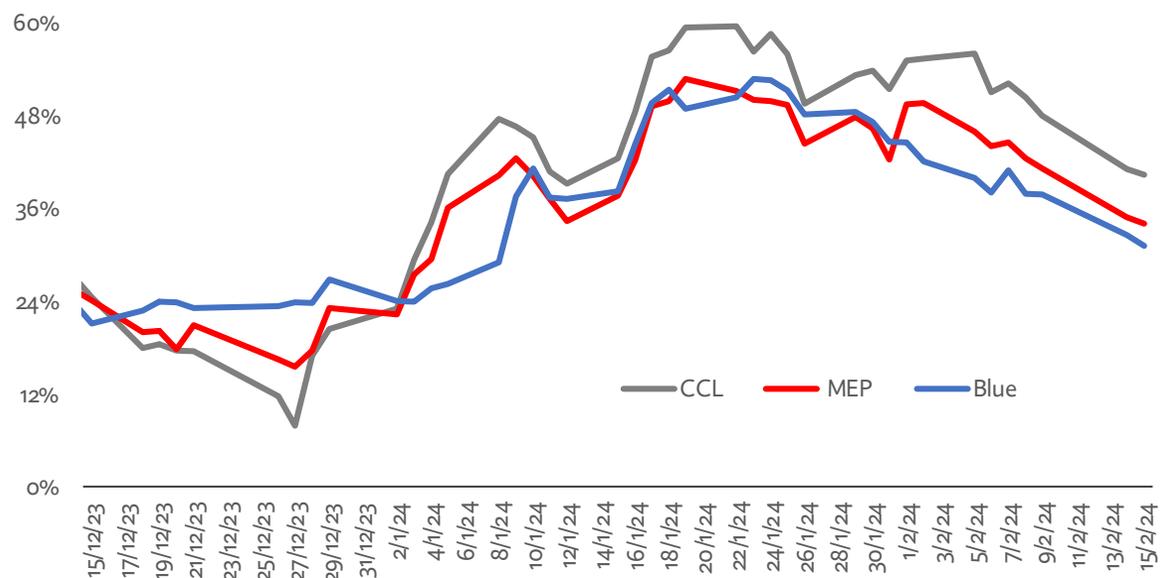
| | |
|---------------------------------|-----|
| Confianza del consumidor (UTDT) | -8% |
|---------------------------------|-----|

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON, MTySS, INDEC y UTDT

FINANCIERO | EL MERCADO CONVALIDA EL ANCLA CAMBIARIA

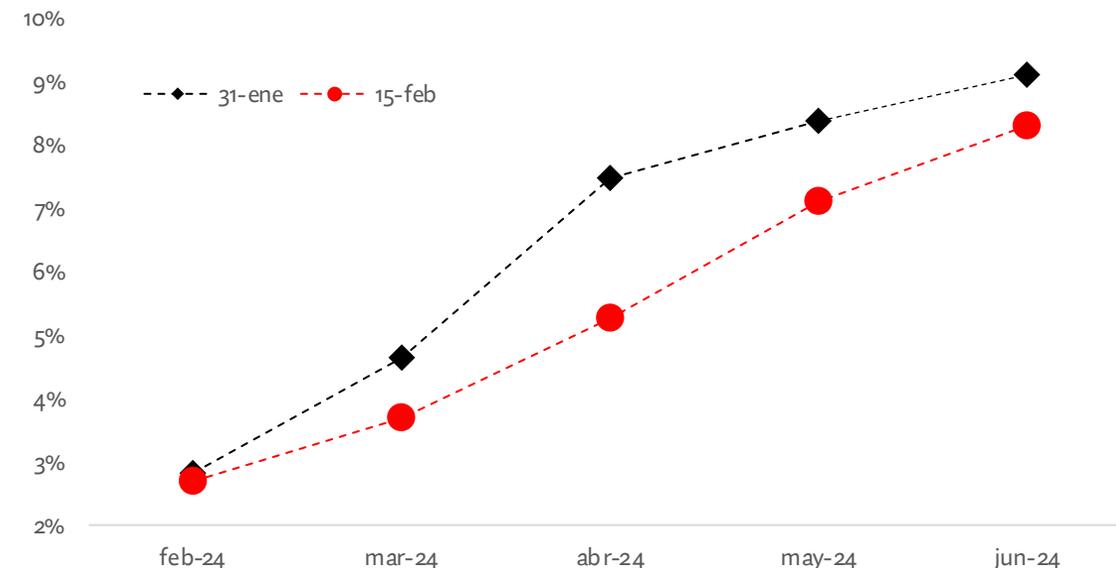
Bajan los dólares financieros a partir de mayores niveles de liquidación y se reduce la brecha cambiaria. La curva de futuros muestra una expectativa de menor deslizamiento.

Brecha cambiaria dólares alternativos vs oficial (en %)



FUENTE: Elaboración propia en base a BCRA

Tasa implícita en contrato de dólar futuro del ROFEX



FUENTE: Elaboración propia en base a MATBA-ROFEX

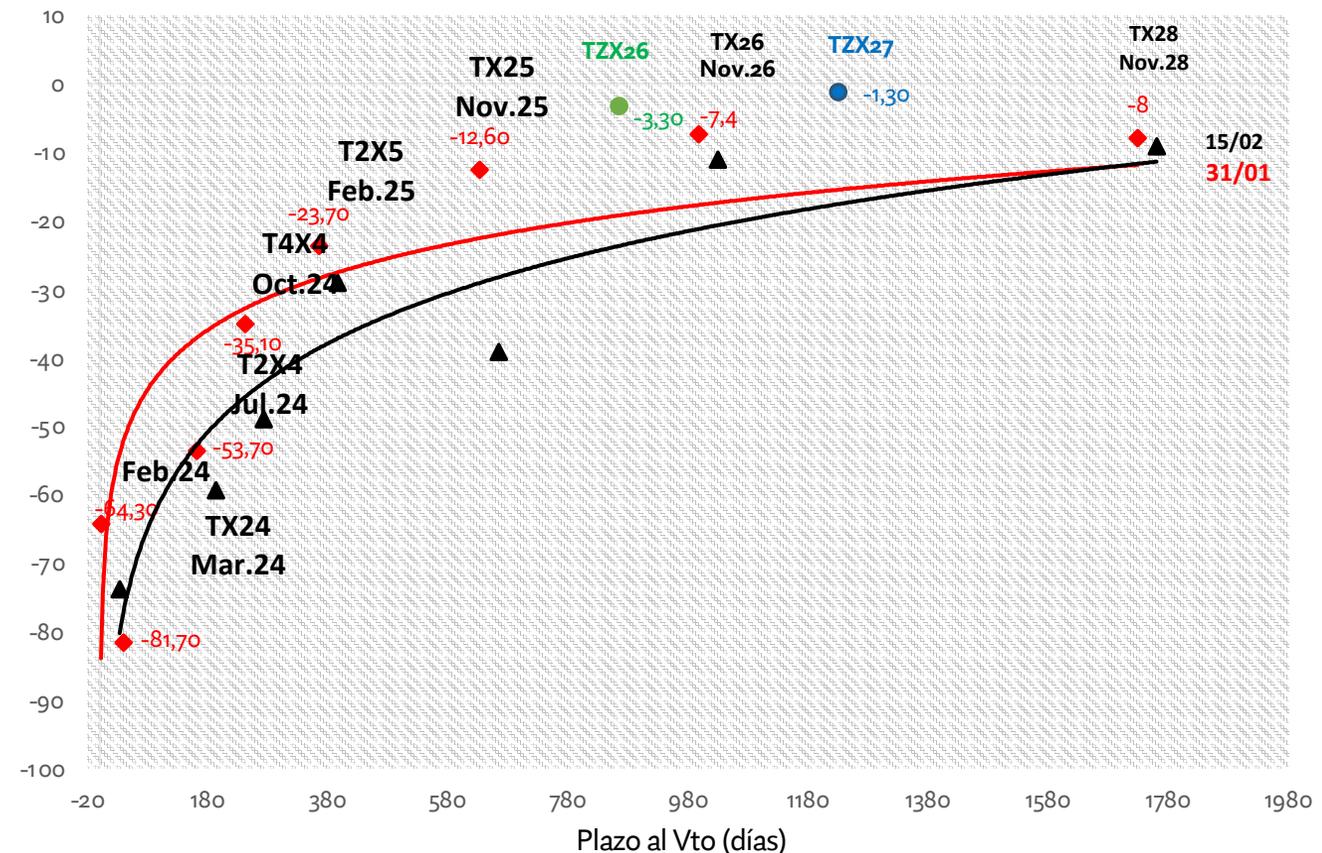
- **El CCL acumula una caída de 4,7% respecto al cierre de la semana anterior, lo que lo ubica en el menor valor desde el 15-ene. La fuerte baja del dólar financiero se explicaría, en parte, por una oferta extraordinaria en el mercado.** En este sentido, el volumen operado en el dólar spot de MAE, proxy de la liquidación de los exportadores, saltó a USD500 millones, el mayor nivel desde el 25/08 (alrededor de USD100 millones se habrían canalizado por el mercado financiero).
- **En línea con la compresión de la brecha cambiaria, los futuros de dólar cerraron con fuertes bajas a lo largo de la curva.** Las posiciones más próximas a vencer (febrero) cedieron apenas 0,1%, mientras que las de marzo en adelante se hundieron entre 0,8% y 2,2%. Estas reducciones se dieron en un mercado con muy escaso volumen en nivel de operaciones en las posiciones de marzo en adelante.

FINANCIERO | LOS BONOS CER CONVALIDAN EL ESCENARIO DEL REM

El tramo corto de los títulos ajustables por CER parece convalidar el escenario de inflación del REM, que muestra una baja progresiva de la inflación hasta el mes de abril.

- Los BONCER cortos operaron con break-even de inflación de 20,5% mensual para enero (vs el dato de 21,6% del INDEC) y 15,8% mensual para febrero. De igual forma, los break-even para marzo y abril se mantiene bajos (15,6 y 10,9% mensuales, respectivamente). **Estos valores coinciden con el escenario del REM.**
- Los valores son consistentes con la baja en las curvas de futuro de dólar, donde el mantenimiento del ancla cambiaria reduce gradualmente la inflación y los bonos dólar link pierden atractivo.
- Este escenario no contempla el impacto de los precios de los regulados (particularmente transporte pero también electricidad) en febrero y marzo, así como tampoco de los estacionales en este último mes (particularmente educación y vestimenta).
- Los títulos ajustables por CER de más largo plazo parecen registrar una dinámica que no necesariamente depende de las condiciones de inflación sino de los riesgos implícitos sobre el éxito del programa económico en el mediano plazo.

Curva de Rendimientos LECER + BONCER (TIR%)



FUENTE: Elaboración propia en base a Bloomberg

FINANCIERO | SEGUNDA COLOCACIÓN DEL BONO BOPREAL 2025 (BPJ25)

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

- En la segunda licitación del Bopreal Serie 2 (BPJ25) finalizada hoy se presentaron unas 480 ofertas por unos USD1.171 mill., más que duplicando 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. Durante la semana, el BCRA informó que cerca de 105 MiPymes accedieron al MULC por unos USD4 millones, de acuerdo al cronograma de acceso gradual informado oportunamente.
- A pesar de que la brecha cambiaria (37,9%) retrocedió cerca de 10 puntos porcentuales respecto a la anterior licitación, se obtuvo un importante monto de ofertas. De este modo, en las dos licitaciones que restan del mes de febrero quedarían por colocar unos USD559 mill. del monto máximo de emisión de USD2.000 millones.
- La próxima semana comenzará la operatoria en el mercado secundario, lo que podría tener implicancias respecto a los resultados de las próximas licitaciones.

| Licitaciones BOPREAL 25 | Licitación 8.2.24 | Licitación 15.2.24 | Datos consolidados BOPREAL | BOPREAL 2027 | BOPREAL 2025 |
|---|-------------------|--------------------|---|-----------------|-----------------|
| Fecha de Licitación | 08-02-24 | 15-02-24 | Fecha Primera Licitación | 28-12-24 | 08-02-24 |
| Fecha de Liquidación y Emisión | 16-02-24 | 22-02-24 | Fecha Última Licitación | 31-01-24 | 15-02-24 |
| Fecha de Vencimiento | 30-06-25 | 30-06-25 | Fecha de Vencimiento | 31-10-27 | 30-06-25 |
| Precio de Emisión (C/100VN) | USD 100,00 | USD 100,00 | Cupón de interés anual | 5% | 0% |
| Precio Integración (\$ a TC A3500) | \$ 82.955,00 | \$ 83.125,00 | Brecha cambiaria primera licitación (CCL implícito GD30 CI) | 10,7% | 48,0% |
| Brecha cambiaria día licitación (CCL implícito GD30 CI) | 48,0% | 37,9% | Brecha cambiaria última licitación (CCL implícito GD30 CI) | 45,2% | 37,9% |
| Monto licitado | USD 500.000.000 | USD 500.000.000 | Monto máximo a emitir | USD 5.727 mill. | USD 2.000 mill. |
| Monto ofertado | USD 271.000.000 | USD 1.170.000.000 | Monto total ofertado | USD 5.000 mill. | USD 1.441 mill. |
| Monto adjudicado | USD 271.000.000 | USD 1.170.000.000 | Monto total adjudicado | USD 5.727 mill. | USD 1.441 mill. |
| Monto ofertado/licitado | 54,2% | 234,0% | Cantidad de licitaciones | 6 | 2 |
| Factor de prorrateo | 0% | 0% | | | |

INTERNACIONAL - EEUU | SORPRESIVA Y GENERALIZADA ALZA DE LA INFLACIÓN

Todos los indicadores de inflación minorista del mes de enero en EE.UU. superaron las expectativas y produjeron nuevos reajustes de expectativas sobre cuándo la FED comenzará a bajar la tasa

- Este martes se publicaron los **datos de inflación minorista (CPI index) de enero**, que aumentó inesperadamente **0,3%** en el mes y **3,1%** respecto al año anterior. Los datos superaron las expectativas (**0,2%** y **2,9%**, respectivamente) y se trató del mayor crecimiento de inflación en base mensual en cuatro meses, impulsado principalmente por el alza en los precios relacionados a la vivienda.
- En tanto que en la medición núcleo (excluye precios de alimentos y energía) el alza fue del **0,4%** mensual y **3,9%** en los últimos doce meses, en ambos casos superando las expectativas. Así, la inflación núcleo tuvo su mayor suba desde abril de 2023 en base mensual y abrió interrogantes sobre el ritmo de gradual baja de la inflación que se venía observando desde varios meses atrás.
- Los datos provocaron fuertes correcciones el mismo día de la publicación, que promediaron el **2%** en los índices accionarios y subas en torno a los **10 pbs** en las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro americano.
- En tanto, en el mercado de futuro de tasas se produjo un nuevo ajuste en las expectativas de baja de tasas de cara a las próximas reuniones de la Fed: para mayo cayó del **62%** al **39,5%** y para junio del **95,5%** al **82,1%** respecto a la semana previa.

Índice de Precios al Consumidor (CPI Index), var. a/a en %



Expectativas nivel tasa Fedfunds 2024, en % anual

| MEETING DATE | DAYS TO MEETING | EASE | NO CHANGE | HIKE |
|--------------|-----------------|---------|-----------|--------|
| 20/3/2024 | 34 | 10.50 % | 89.50 % | 0.00 % |
| 1/5/2024 | 76 | 39.48 % | 60.52 % | 0.00 % |
| 12/6/2024 | 118 | 82.12 % | 17.88 % | 0.00 % |
| 31/7/2024 | 167 | 94.13 % | 5.87 % | 0.00 % |
| 18/9/2024 | 216 | 98.83 % | 1.17 % | 0.00 % |
| 7/11/2024 | 266 | 99.47 % | 0.53 % | 0.00 % |
| 18/12/2024 | 307 | 99.84 % | 0.16 % | 0.00 % |
| 29/1/2025 | 349 | 99.93 % | 0.07 % | 0.00 % |
| 12/3/2025 | 391 | 99.96 % | 0.04 % | 0.00 % |

FUENTE: @SuramericanaV en base a FRED y CME FedWatch Tool

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 15.2)

Tasas

| | | Var. Sem | Var. Año |
|-----|-------|----------|----------|
| FED | 5,33% | 0 pbs | 0 pbs |
| 1M | 5,49% | 0 pbs | -11 pbs |
| 3M | 5,43% | -1 pbs | 3 pbs |
| 6M | 5,30% | 6 pbs | 4 pbs |
| 1Y | 4,93% | 10 pbs | 14 pbs |
| 10Y | 4,24% | 9 pbs | 36 pbs |

TC / Divisas

| | | Var. Sem | Var. Año |
|--|--------|----------|----------|
| | 1,0774 | 0,0% | -2,7% |
| | 1,2598 | -0,2% | -1,1% |
| | 149,95 | 1,3% | 6,0% |
| | 7,1924 | 1,3% | 1,2% |
| | 4,9739 | 0,1% | 2,6% |
| | 834,50 | 0,5% | 3,3% |

Commodities

| | | Var. Sem | Var. Año |
|-------------|----------|----------|----------|
| Oro | 2.016,40 | -0,8% | -2,2% |
| Petróleo | 78,18 | 2,6% | 9,1% |
| Gas Natural | 1,58 | -17,4% | -37,0% |
| Trigo | 152,99 | -3,8% | -9,8% |
| Maíz | 133,14 | -0,9% | -8,9% |
| Soja | 315,16 | -2,3% | -9,8% |

Tasas

| | TNA | TEA | Var. Año |
|--------------|---------|---------|-----------|
| Pase 1d | 100,00% | 171,46% | 0 pbs |
| Caución 1d | 90,09% | 145,91% | 856 pbs |
| BADLAR Priv. | 107,88% | 181,91% | -492 pbs |
| TM20 Priv. | 105,38% | 174,72% | -1078 pbs |
| PF Personas | 110,00% | 186,65% | 0 pbs |

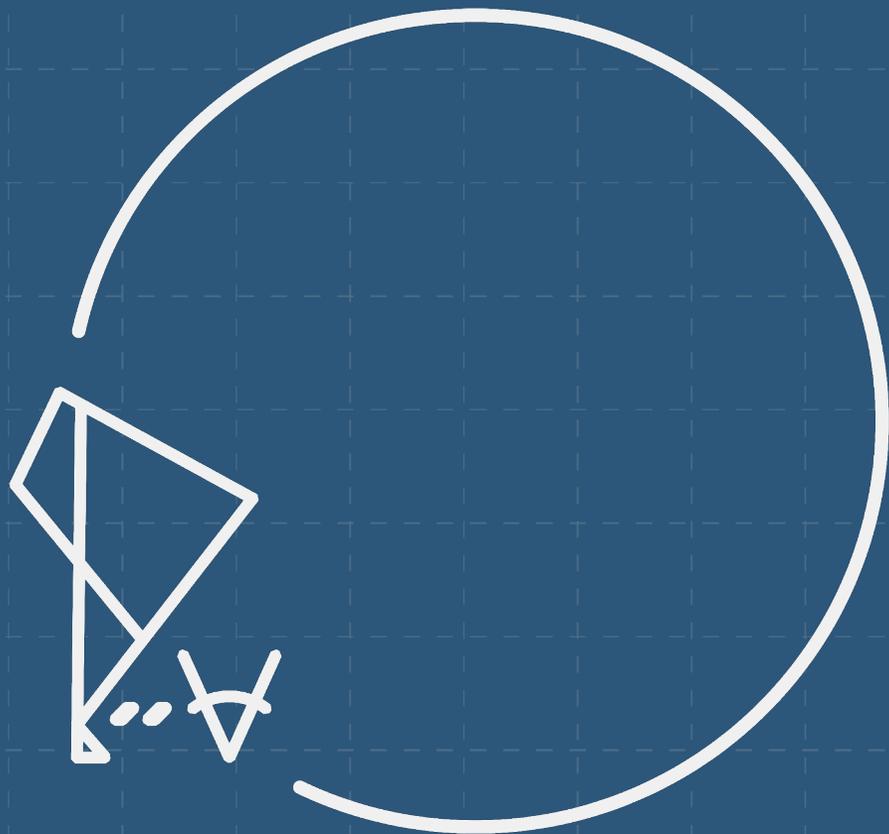
Tipos de cambio \$ / USD

| | | Var. Sem | Var. Año |
|--------------------|----------|----------|----------|
| CCL | 1.150,96 | -6,4% | 20,0% |
| MEP | 1.079,18 | -7,6% | 9,6% |
| Exportador (80/20) | 897,85 | -1,4% | 7,1% |
| Turismo | 1.335,31 | 0,5% | 3,2% |
| BCRA | 834,57 | 0,5% | 3,2% |
| ROFEX Mayo '24 | 1.030,00 | -6,4% | -14,7% |

Bolsas

| | | Var. Sem | Var. Año |
|-----------|--------------|----------|----------|
| Dow Jones | 38.773,12 | 0,1% | 2,9% |
| S&P 500 | 5.029,73 | 0,6% | 5,4% |
| NASDAQ | 15.906,17 | 0,7% | 6,0% |
| Shenzhen | 8.820,60 | 0,00% | -7,4% |
| IBOVESPA | 127.726,28 | -0,4% | -4,8% |
| S&P BYMA | 1.093.751,66 | -2,0% | 17,6% |

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