



Semana del 29 de enero

INFORME SEMANAL



INFORME SEMANAL

El Directorio del FMI aprobó la séptima revisión y liberó desembolsos, en un contexto donde el torniquete al pago de importaciones le permitió al BCRA acumular reservas internacionales desde diciembre. Las tasas negativas ayudan a las licitaciones del Tesoro y la brecha a las del BOPREAL, mientras la FED se pone más *hawkish* en su política de tasas.



FMI

El Directorio del FMI aprobó la séptima revisión del programa EFF 2022 y liberó desembolsos. **Cambio en el cronograma de desembolsos pendientes genera flujos netos positivos en 2024.**



EXTERNO

El BCRA cerró el grifo de pagos de importaciones en diciembre para acumular reservas. Las reservas netas aumentaron luego del desembolso del FMI. **El BCRA vendió dólares el último día de enero, explicado en parte por el pago de los permisos de importaciones.**



DEUDA PÚBLICA

Durante el mes se alcanzó un financiamiento neto positivo con títulos ajustables por CER. Gran parte de los fondos se utilizaron para recomprar títulos en cartera del BCRA. **La última licitación del BOPREAL obtuvo ofertas por encima del objetivo trazado por el BCRA.**



INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Como se esperaba **la FED mantuvo la tasa** pero ajustó su discurso en su comunicado y en el discurso posterior de Powell. **Disminuyen las expectativas de baja hacia marzo.**

FMI | APROBACIÓN SÉPTIMA REVISIÓN Y DESEMBOLSO

El Directorio del FMI aprobó la séptima revisión del programa EFF 2022 y liberó desembolsos. Cambio en el cronograma de desembolsos pendientes genera flujos netos positivos en 2024.

- El Directorio del FMI aprobó la séptima revisión del programa EFF 2022, luego del acuerdo a nivel técnico que se había alcanzado el pasado 10 de enero con el Staff. Esto implicó el desembolso de DEG 3.500 mill. (USD 4.676,2 mill.) que incluye un “adelanto parcial” por DEG 1.000M (USD 1.329,9M) de los desembolsos previstos anteriormente para los meses de marzo y junio de 2024.
- Como parte del acuerdo, se postergan las tres revisiones pendientes del programa desde marzo, junio y septiembre de 2024 a mayo, agosto y noviembre de 2024.
- En términos del efecto sobre reservas, desde fines de enero a noviembre, se recibirán desembolsos por un monto superior a los pagos pendientes del programa Stand-By 2018, por unos USD 2.645 millones. Ello, en virtud de que, en 2023, el Gobierno adelantó el pago de unos USD 3.324 millones previsto para noviembre de ese año, al suspender la séptima revisión del programa.

Cronograma de desembolsos y pagos de Enero 24 - Noviembre 2024 (en mill.)

| | En DEGs | En USD ^(*) | Estado |
|-------------------------------------|----------------|-----------------------|----------------------|
| Total Pagos Mes Enero | 1.462,5 | 1.944,8 | PAGADO |
| Desembolso Séptima revisión | 3.500 | 4.676,2 | DESEMBOLSADO |
| Total Pagos Mes Abril | 1.462,5 | 1.944,8 | PENDIENTE |
| Total Mes Mayo | 600,0 | 797,9 | PENDIENTE |
| Desembolso Octava Revisión | 600 | 797,9 | A DESEMBOLSAR |
| Total Pagos Mes Julio | 487,5 | 648,3 | PENDIENTE |
| Total Mes Agosto | 400,0 | 531,9 | PENDIENTE |
| Desembolso Novena revisión | 400,0 | 531,9 | A DESEMBOLSAR |
| Total Mes Noviembre | 414,0 | 550,2 | PENDIENTE |
| Desembolso Décima revisión | 414,0 | 550,2 | A DESEMBOLSAR |
| Saldo proyectado fin Nov '24 | 1.989,0 | 2.645,0 | |

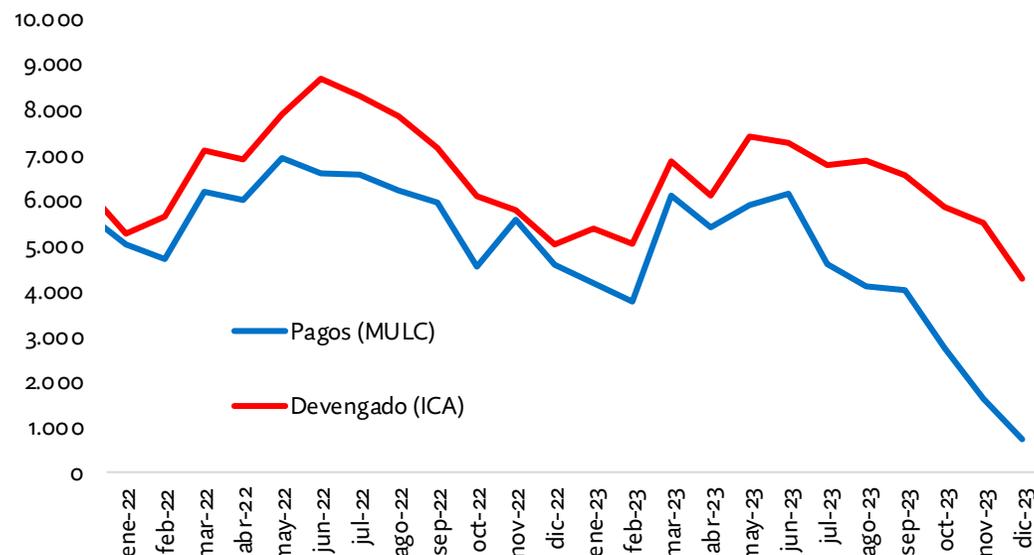
^(*) Staff Report 2.2.2024. Se considera tipo de cambio DEG/USD de 1,3298 al 1.2.2024 y se incluye sólo los pagos de capital

FUENTE: @SuramericanaV en base a FMI

EXTERNO | TORNQUETE CAMBIARIO EN DICIEMBRE

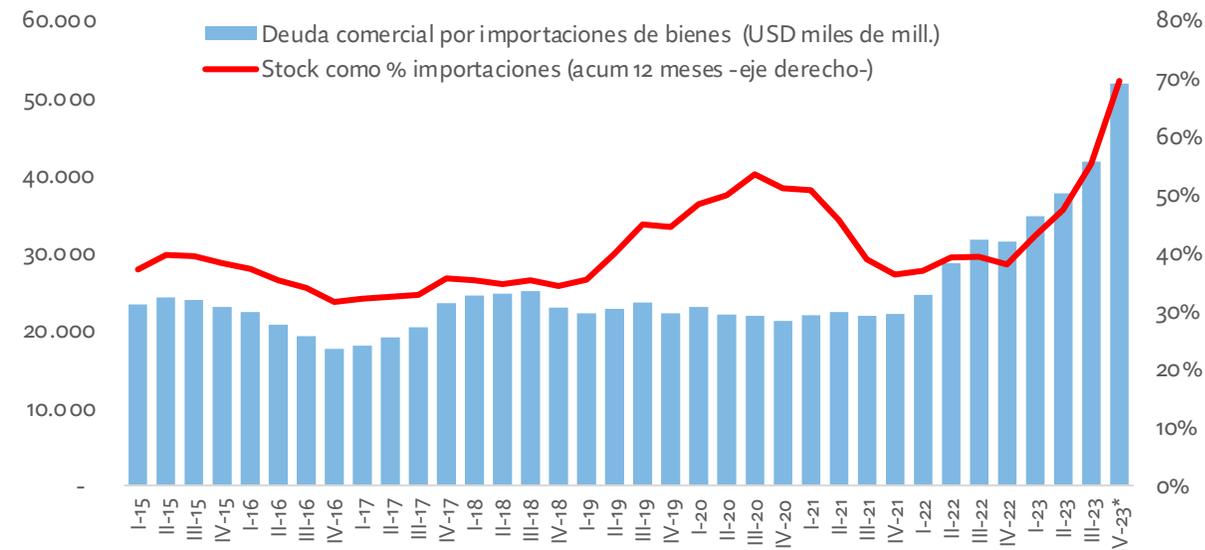
El BCRA cerró el grifo de pagos de importaciones en diciembre para acumular reservas. La deuda comercial siguió creciendo durante el segundo semestre del año.

Importaciones (USD millones)



FUENTE: @SuramericanaV con base en INDEC y BCRA

Deuda comercial por importaciones de bienes



* Estimado

FUENTE: @SuramericanaV con base en INDEC y BCRA

- Los cobros por exportación en diciembre alcanzaron los USD 4.104 millones frente a exportaciones realizadas por USD 5.273 millones. Las liquidaciones de CIARA-CEC fueron de USD 1.522 millones, un valor en línea con la estacionalidad del mes.
- El pago de importaciones alcanzó un mínimo histórico de USD 723 millones frente a importaciones realizadas por USD 4.255 millones. **Este torniquete en el mercado de cambios fue el principal factor detrás de la acelerada acumulación de reservas del BCRA durante diciembre, pero aceleró el crecimiento de la deuda comercial, que habría superado los USD 50 mil millones, valores en línea con el padrón realizado por la autoridad monetaria.**

EXTERNO | EL CEPO NO EVITÓ EL DÉFICIT EN LA CUENTA FINANCIERA

La pérdida de reservas durante el 2023 estuvo fuertemente explicada por los flujos de la cuenta financiera. El FMI generó flujos netos negativos de capital el año pasado.

Balance Cambiario acumulado 2023 (USD miles de millones)

| | |
|--|--------------|
| Cuenta Corriente (I) | -3,6 |
| Balance de bienes | 12,5 |
| Balance de servicios | -6,2 |
| Ingreso Primario | -9,8 |
| Intereses | -9,5 |
| Utilidades y otros | -0,3 |
| Ingreso Secundario | 0,0 |
| Cuenta Financiera (II) | -18,1 |
| Inversión directa y port. | 0,9 |
| Prestamos Financieros | -5,4 |
| Operaciones con el FMI | -5,1 |
| Org. Int. y Bilaterales | 1,1 |
| FAE | -0,6 |
| Resto | -9,1 |
| Var. de RI por transacciones (I+II) | -20,4 |

FUENTE: @SuramericanaV con base a BCRA

- **La publicación del balance cambiario del BCRA permite observar el desempeño durante el año 2023.** Desde el punto de vista de la Cuenta Corriente, la deuda comercial con importadores permitió que el balance de bienes fuese superavitario (a pesar del déficit mostrado por las cuentas de INDEC). El pago de servicios y de intereses más que compensó el superávit de bienes.
- **El esquema cambiario generó una dinámica que implicó una fuerte pérdida de reservas explicada por la cuenta financiera.**
- El FMI generó desembolsos netos de capital negativos que se compensarían durante 2024. Sin embargo las mayores erogaciones fueron por préstamos financieros (pago de deuda) y el “resto” (entre los que se incluyen la recompra de deuda a inicio de año y las intervenciones en la brecha cambiaria).

EXTERNO | SUBA DE RESERVAS EN ENERO CON DESEMBOLSO DEL FMI

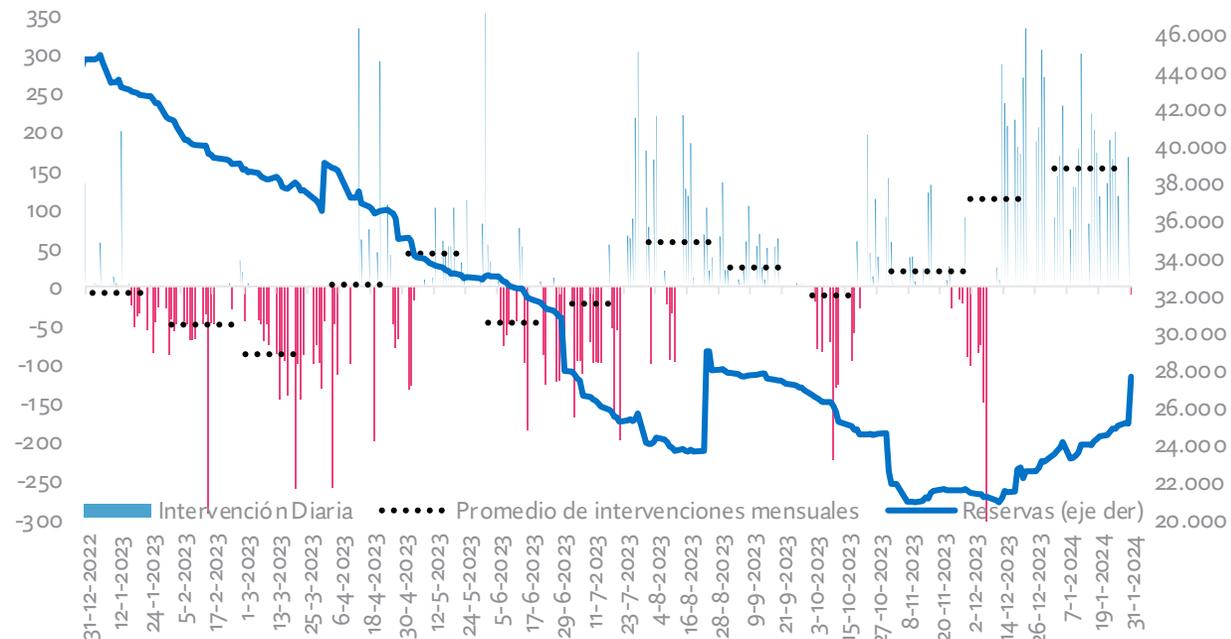
Las reservas aumentaron luego del desembolso del FMI. El BCRA vendió dólares el último día de enero, explicado en parte por la reapertura de los pagos de importaciones.

Reservas Internacionales Netas (en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Reservas Brutas e Intervenciones del BCRA en el MULC



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

- **El desembolso del FMI ayudó a incrementar las reservas netas que cerraron enero con USD 4.319 millones, el nivel más alto desde agosto 2023.** Las reservas brutas aumentaron sólo USD 2.527 millones, con el neto del pago de capital al FMI de enero por USD 1.950 millones. Todavía no se repagó el préstamo puente a la CAF por USD 960 millones, del que sólo se utilizó USD 920 millones en diciembre.
- **Tras hilvanar 35 ruedas de resultados positivos en el MULC, en las que acumuló USD 6.177 millones, el último día de enero el BCRA vendió USD 10 millones.** Esta venta contrasta marcadamente con las compras por USD 146 millones promedio en los cinco días previos. A partir del viernes pasado empezaron a vencer las primeras SEDI (permisos de importación que reemplazan a las SIRA), que habían sido pactadas desde el 27/12 con plazo de 30 días.

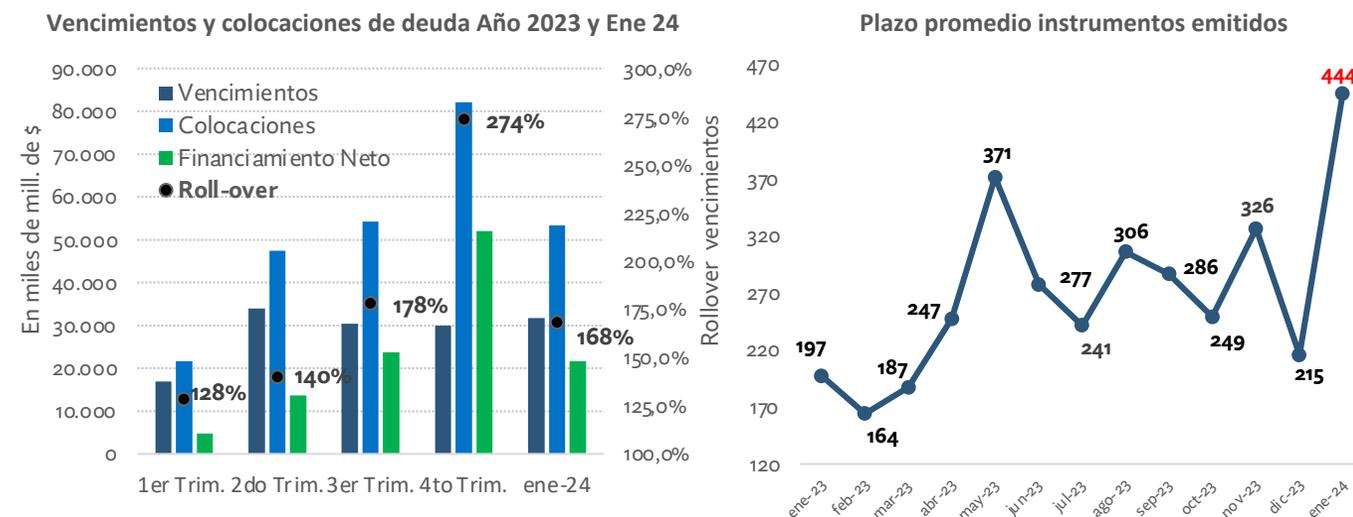
DEUDA PÚBLICA | SE MANTUVO EL FINANCIAMIENTO NETO POSITIVO

Durante el mes se alcanzó un financiamiento neto positivo con títulos ajustables por CER. Gran parte de los fondos obtenidos se utilizaron para recomprar títulos en cartera del BCRA

- El Tesoro colocó \$1,35 billones en la última licitación del mes frente a vencimientos por apenas \$22.204 mill., y obtuvo un financiamiento neto de \$1,33 billones.
- En enero se logró un financiamiento neto de \$2,16 billones y un *roll-over* de 168%. Cerca del 90% de los fondos obtenidos se utilizaron en dos recompras del Boncer T5X4 (Vto. 13.12.2024) en cartera del BCRA.
- Durante enero se logró incrementar significativamente el plazo de financiamiento del Tesoro (44 días vs 215 en diciembre) a partir de la colocación de bonos ajustables por CER con tasas negativas que incorporan expectativas de una alta inflación en los próximos meses.
- Luego de un primer mes poco exigente en términos de vencimientos, el mes de febrero acumula un total proyectado de pagos por \$5,5 billones. A pesar de reuniones con bancos y otros tenedores, no hubo mayores precisiones y avances respecto a la posibilidad de ejecutar un próximo canje de deuda para despejar estos vencimientos y los de los próximos meses.

Resultado de la licitación de nuevos BONCER cupón cero (0%)

| 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 30.1 | | | | | | | |
| Nuevo Boncer (TZX26) | 30/6/26 | 894 | 1.145.579 | 1.202.858 | -1,97% | -1,94% | 88,9% |
| Nuevo Boncer (TZX27) | 30/6/27 | 1259 | 145.794 | 150.897 | -0,99% | -0,94% | 11,1% |
| Nuevo Boncer (TZX28) | 30/6/28 | 1625 | 0 | 0 | | | |
| Totales | | 935(*) | 1.291.373 | 1.353.755 | | | 100,0% |
| Vencimientos | | | | 22.204 | | | |
| Financiamiento Neto | | | | 1.331.551 | | | |



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

BOPREAL | ÚLTIMA COLOCACIÓN DEL BOPREAL 2027

La última licitación del Bopreal 27 obtuvo ofertas que excedieron el monto remanente para alcanzar el objetivo trazado por el BCRA. Nuevas licitaciones en febrero.

- La última licitación prevista del BOPREAL 2027 agotó el máximo de emisión de hasta USD 5.000M. Se presentaron ofertas por USD 1.629 millones, superando el monto remanente de USD 903,6M y se aplicó un factor de prorrato del 55,5%.
- Considerando la totalidad de las colocaciones del BOPREAL 2027 y los precios de colocación en pesos, el efecto monetario agregado implica una “esterilización” de pesos por el equivalente a unos \$4,11 billones (un 13,8% de los pasivos monetarios del BCRA).
- Durante febrero se licitarán BOPREAL Serie 2 (Vto. 30.6.25) y BOPREAL Serie 3 (Vto. 31.5.26) por un total máximo de USD2.000M y USD3.000M, respectivamente. La primera tendrá cotización en mercado secundario y se dará prioridad de asignación a MiPyMEs por los primeros VN USD 500.000 para luego asignar el remanente a prorrata del monto demandado. Las colocaciones comenzarán la semana próxima para la Serie 2 y luego de agotar el monto máximo a emitir se comenzará con las licitaciones de la Serie 3.

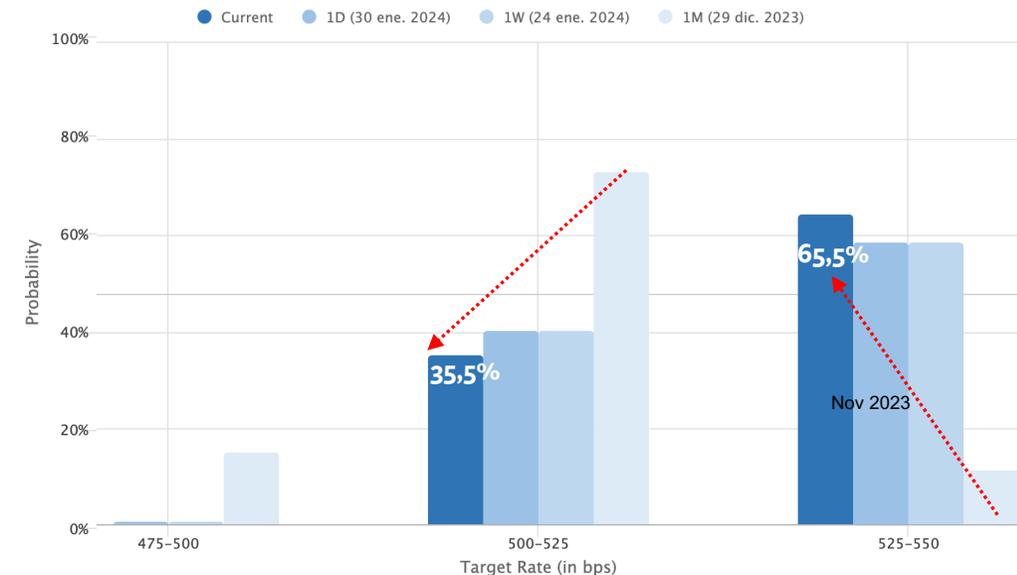
| Licitaciones BOPREAL 27 | Licitación 28.12.23 | Licitación 04.01.24 | Licitación 11.01.24 | Licitación 18.01.24 | Licitación 25.01.24 | Licitación 31.01.24 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Fecha de Licitación | 28-12-24 | 04-01-24 | 11-01-24 | 18-01-24 | 25-01-24 | 31-01-24 |
| Fecha de Liquidación | 05-01-24 | 11-01-24 | 18-01-24 | 25-01-24 | 01-02-24 | 07-02-24 |
| Precio de Emisión (C/ 100VN) | USD 100,00 | USD 100,0833 | USD 100,1806 | USD 100,2778 | USD 100,3611 | USD 100,4444 |
| Precio Integración (\$ a TC A3500) | \$ 80.742,50 | \$ 81.132,55 | \$ 81.582,04 | \$ 82.042,26 | \$ 82.491,82 | \$ 82.891,78 |
| Brecha cambiaria día licitación (CCL implícito GD30 CI) | 10,7% | 28,1% | 42,6% | 53,8% | 51,8% | 45,2% |
| Monto licitado | USD 750.000.000 | USD 903.596.150 |
| Monto ofertado | USD 68.000.000 | USD 57.000.000 | USD 1.179.000.000 | USD 340.000.000 | USD 2.454.000.000 | USD 1.629.000.000 |
| Monto adjudicado | USD 68.000.000 | USD 57.000.000 | USD 1.179.000.000 | USD 340.000.000 | USD 2.454.000.000 | USD 903.596.150 |
| Monto ofertado/licitado | 9,1% | 7,6% | 157,2% | 45,3% | 327,2% | 100,0% |
| Factor de prorrato | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 55,5% |

INTERNACIONAL | FED MANTIENE LA TASA, PERO CAMBIA SU DISCURSO

Como se esperaba, la FED mantuvo la tasa pero ajustó su discurso en su comunicado y en el discurso posterior de Powell. Disminuyen las expectativas de baja hacia marzo.

- Este miércoles finalizó la reunión de la FED que **decidió mantener el actual nivel de la tasa de los fondos federales en 5,25/5,50%**. En el comunicado posterior **ajustó su lenguaje y expresó que, si bien “los riesgos para lograr sus objetivos de empleo e inflación se están equilibrando mejor, no espera que sea apropiado reducir el rango objetivo hasta que haya ganado una mayor confianza en que la inflación se está moviendo de manera sostenible hacia el 2%”**.
- En la conferencia posterior, su titular, **Jerome Powell, reafirmó el tono del comunicado y manifestó que “un recorte en marzo no es el caso más probable”**, aunque las autoridades planean iniciar **conversaciones** en ese momento **respecto a la continuidad en el ritmo de reducción de su hoja de balance que acumuló más de USD 1,3 billones en los últimos dos años**.
- Los **mercados de futuros de tasa de interés de la FED continuaron ajustando las probabilidades de una próxima baja** en la reunión del 20.3, ubicándose ahora en el **35,5%** respecto al **73,5%** de fines de 2023.
- La **reacción inicial de los mercados de acciones fue bajista**, con retrocesos que acumularon un promedio del 1,5%. En tanto, **en el mercado de bonos se observaron aumentos en los precios que implicaron una caída de tasas promedio cercana a los 15 pbs**.

Probabilidad de rango de tasas de la FED (%). Reunión 20.3.24



FUENTE: @SuramericanaV en base a CME FedWatch Tool

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **FRANCIA |** Protestas de agricultores. Los agricultores franceses bloquearon, en sus tractores, varias autopistas en las cercanías de París para protestar ante su situación económica. Concretamente denuncian la caída de sus ingresos, el crecimiento de la burocracia, las excesivas normas ambientales y la competencia extranjera. Especialmente, se manifestaron en contra del acuerdo negociado entre la Unión Europea y el MERCOSUR.
- **ECONOMÍA GLOBAL |** Datos del FMI. De acuerdo a la publicación de la actualización de los datos de las Perspectivas de la Economía Mundial, el FMI espera que el crecimiento mundial se estabilice en 3,1% en 2024, mejorando así en 0,2 puntos porcentuales respecto a sus proyecciones de octubre. Luego, para el 2025 esperan que las proyecciones mejoren ligeramente a un 3,2%. La Directora Gerente Georgieva sostuvo en un comunicado que *“la economía mundial está iniciando el descenso final hacia un aterrizaje suave, con una inflación que disminuye de forma constante y un crecimiento que resiste. No obstante, el ritmo de expansión sigue siendo lento y podrían acercarse turbulencias”*.
- **ALEMANIA |** Baja inflación. La inflación en Alemania se ralentizó a 2,9% interanual en enero, su nivel más bajo desde junio de 2021 (del 2,4%), según cifras oficiales publicadas por la Oficina Federal de Estadística (Destatis). Respecto a diciembre, el índice de precios al consumidor aumentó un 0,2%. A pesar de esta caída en la tasa de inflación, los analistas advierten, que la inflación sigue alta y que debe seguir cayendo en 2024. Este freno en el incremento de los precios se explica en parte por la caída del 0,3% del Producto Interno Bruto (PIB) alemán en el último trimestre de 2023.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRE JUEVES 01.02)

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. | 109,69% | 186,67% | -17 pbs |
| TM20 Priv. | 109,63% | 185,66% | 16 pbs |
| PF Personas | 110,00% | 186,65% | 0 pbs |

Tipos de cambio \$ / USD

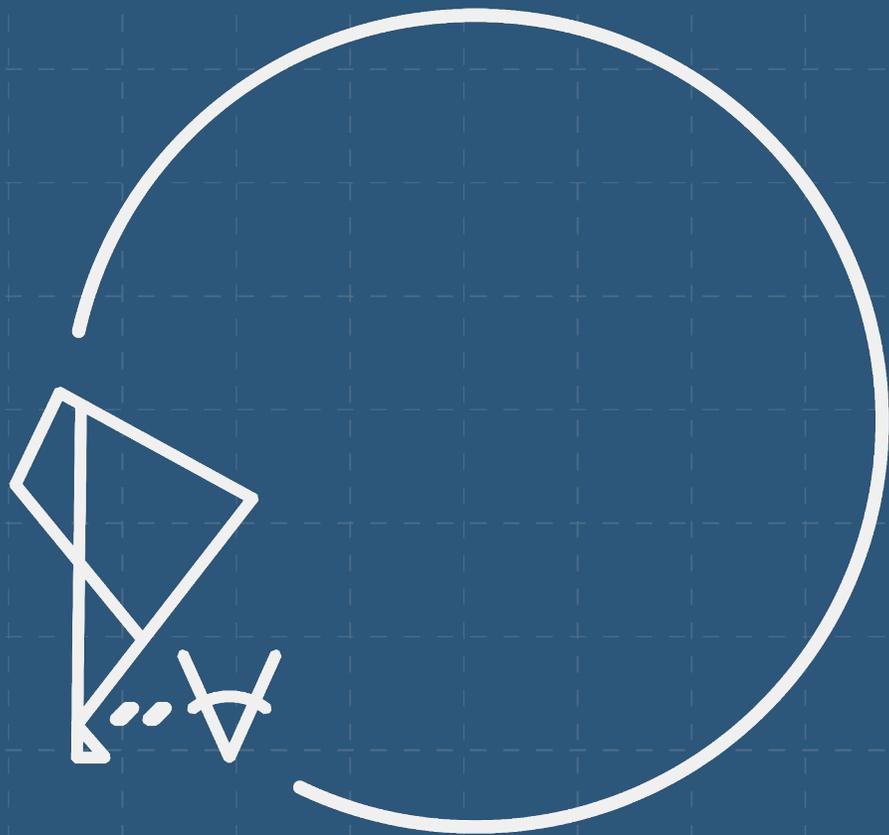
| | | Var. Sem | Var. Año |
|--------------|----------|----------|----------|
| CCL | 1.260,56 | 4,6% | 31,4% |
| MEP | 1.244,03 | 6,5% | 26,3% |
| Solidario | 1.322,96 | 0,4% | 2,3% |
| Turismo | 1.322,96 | 0,4% | 2,3% |
| BCRA | 826,85 | 0,4% | 2,3% |
| ROFEX Feb 24 | 849,00 | -1,9% | -4,7% |

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 | -5,9% | -13,5% |
| IBOVESPA | 128.481,00 | -0,4% | -4,3% |
| S&P BYMA | 1.302.467,00 | 3,9% | 40,1% |

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

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