



Semana del 3 de abril

---

# INFORME SEMANAL



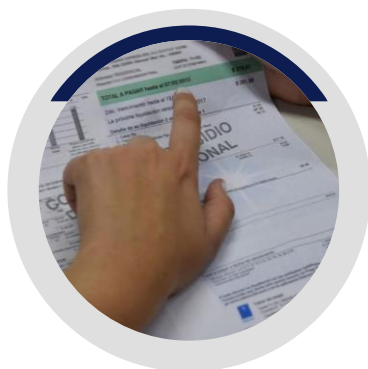
# INFORME SEMANAL

Ingresos tributarios en caída fuerzan a nuevas rondas de ajuste del gasto para mantener las metas fiscales, acentuando el sesgo recesivo de la política fiscal. Los datos de distribución del ingreso muestran un aumento de la desigualdad por las medidas de política del último año de Gobierno y la devaluación del pasado 13 de diciembre. La calma financiera se mantiene y el Gobierno apunta a nuevas medidas.



## RECAUDACIÓN

La recaudación registró el peor marzo en más de 15 años, afectada por la fuerte caída de la actividad económica y los cambios normativos. Las provincias sufren el impacto directo. **Los recursos vinculados a la actividad muestran fuertes caídas.**



## INGRESOS Y TARIFAS

La distribución del ingreso es más concentrada que el año anterior. El decil más alto de la distribución ganó participación contra todos los demás deciles de ingreso. El aumento de tarifas de gas genera una fuerte dispersión de tarifas entre regiones y usuarios.



## FINANCIERO

La brecha cambiaria mantiene la tendencia bajista que viene mostrando desde mediados de marzo. **La CNV flexibilizó la operatoria de CCL para los importadores que licitaron Bopreal.**



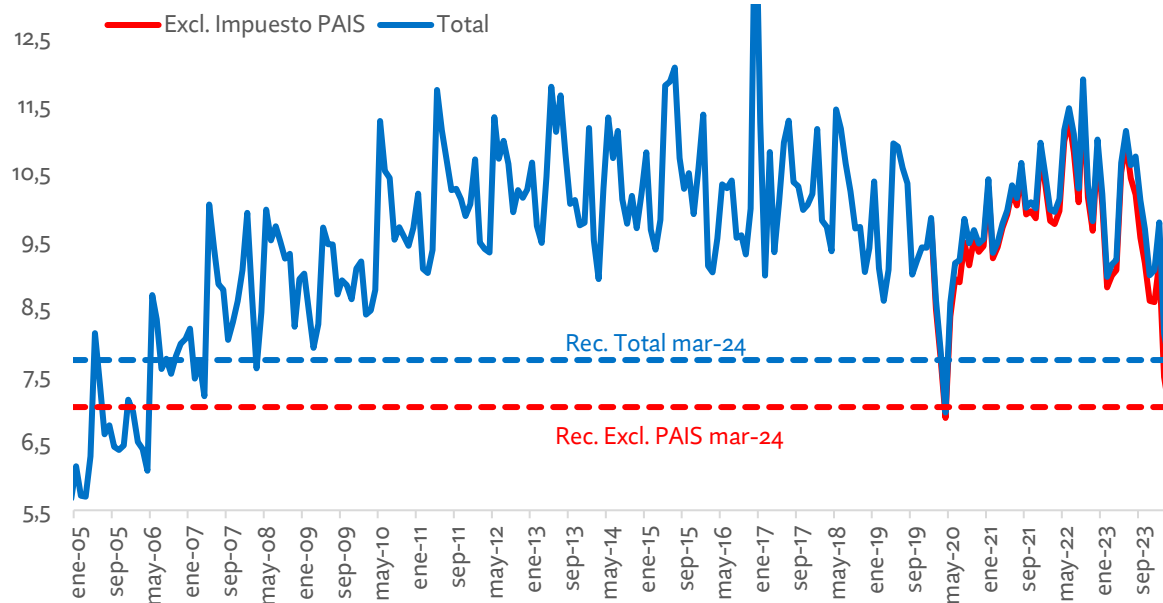
## INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

La actividad manufacturera de EE.UU. se recuperó luego de 16 meses de caída, al tiempo que la medida de inflación de la FED en febrero se desaceleró. Discurso público de Powell bajó expectativas de tasas. **Terremoto en Taiwan afecta las cadenas globales de valor.**

# RECAUDACIÓN | DESPLOME PONE EN RIESGO EL PROGRAMA FISCAL

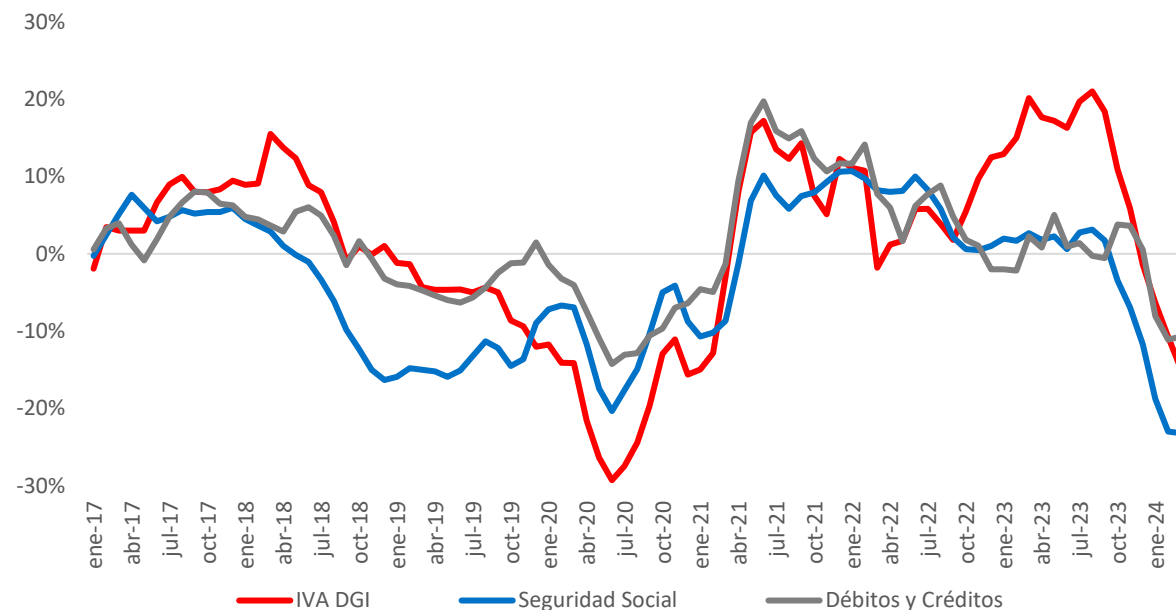
La recaudación registró el peor marzo en más de 15 años, afectada por la fuerte caída de la actividad económica y los cambios normativos. Las provincias sufren el impacto directo.

Recaudación real (en billones de \$ cttes mar-24)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

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



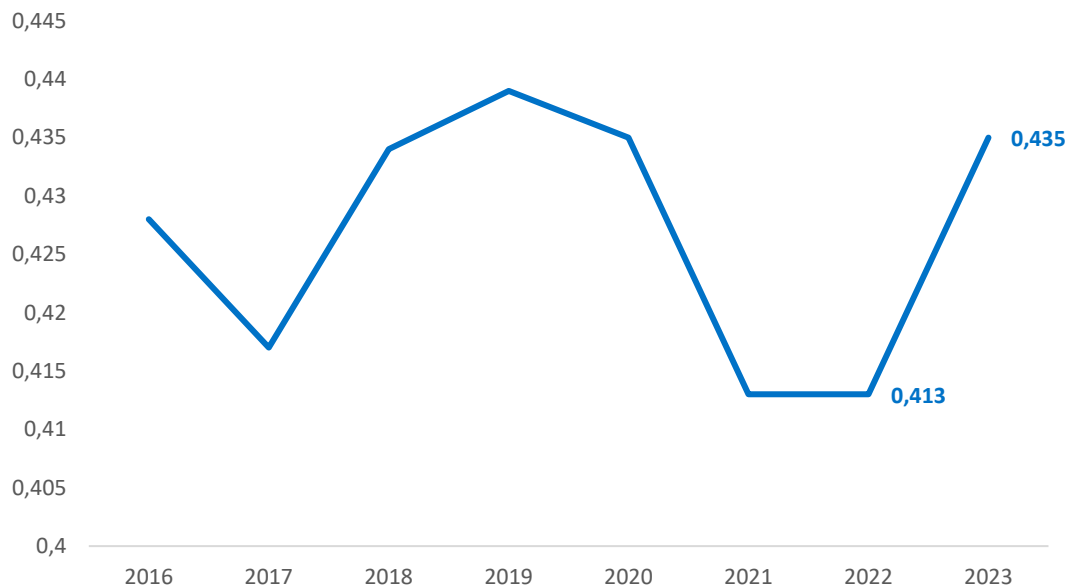
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

- **La recaudación tributaria cayó en términos reales 16% i.a., afectada por la caída en la actividad económica y los cambios normativos.** Entre estos últimos, la recaudación del impuesto a las ganancias cayó casi 40%. Se registraron bajas significativas en IVA, Comercio Exterior y Débitos y Créditos en términos reales, donde la caída de la actividad golpea con fuerza.
- **La recaudación del impuesto PAIS representó el 9% de los recursos totales y la caída de la recaudación tributaria neta de este recurso registró una merma cercana al 22%.** Las Provincias reciben de esta forma un impacto muy superior a la Nación por la menor actividad.

# INGRESOS | MAYOR DESIGUALDAD

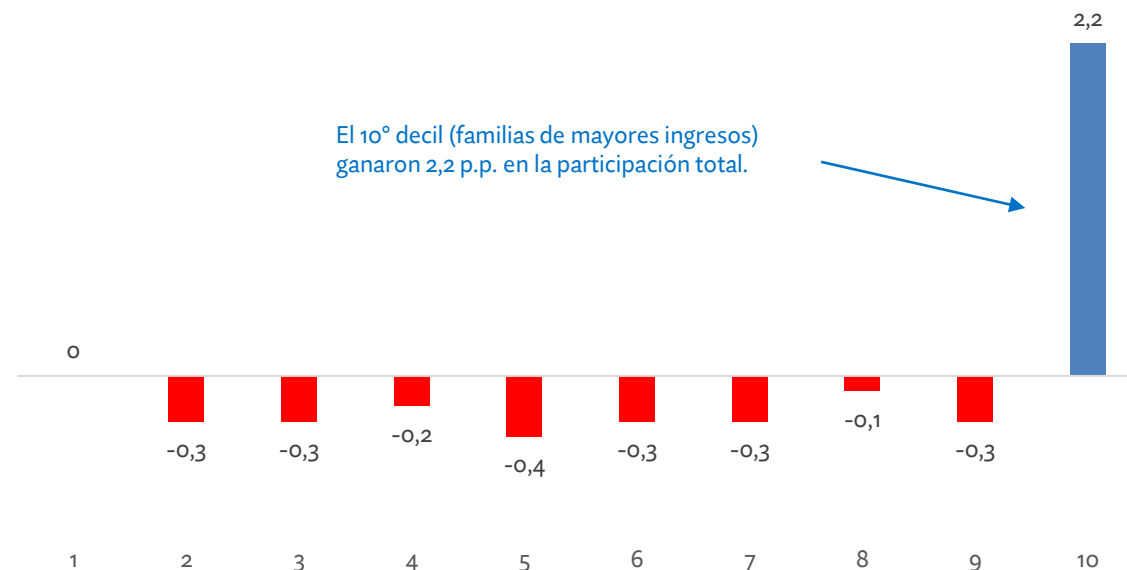
La distribución del ingreso es más concentrada que el año anterior. El último decil de la distribución ganó participación contra todos los demás deciles de ingreso.

Coeficiente de Gini del Ingreso Per Cápita Familiar (cuarto trimestre de cada año)



FUENTE: @SuramericanaV con base en INDEC

Ingreso total familiar. Diferencia de participación en el ingreso por decil (en p.p., IV-23 vs IV-22)



FUENTE: @SuramericanaV con base en INDEC

- **La desigualdad de los ingresos aumentó en 2023. El coeficiente de Gini fue de 0,435 y se ubicó al mismo nivel del IVT-20, año de pandemia. La brecha entre el 10% más pobre y el 10% más rico de ingreso pc familiar aumentó 1 p.p. con respecto al IVT-22.**
- **La distribución del ingreso se volvió mas concentrada e inequitativa, a favor de las familias con más altos ingresos. Cuando se desagrega esta variación se observa un incremento de la participación en el Ingreso Per Cápita Familiar de 2,2 p.p. en el último decil, que registró una fuerte suba frente a la participación de los demás deciles.**

# TARIFAS | CONFUSIÓN TARIFARIA

Luego del aumento del PIST, el ENARGAS publicó nuevos cuadros tarifarios de gas residencial. Diferencias en cargos fijos entre regiones generan una muy alta dispersión de facturas finales.

Metrogas. Cargos fijos, en \$/bimestre

Categoría	mar-24		abr-24		Variación		Relación CABA/Bs As	
	CABA	Buenos Aires	CABA	Buenos Aires	CABA	Buenos Aires	mar-24	abr-24
R1	803,17	806,37	2.212,22	2.554,77	175%	217%	1,00	0,87
R2 1°	848,93	852,13	6.558,67	5.934,42	673%	596%	1,00	1,11
R2 2°	970,72	974,19	7.955,95	7.277,72	720%	647%	1,00	1,09
R2 3°	1.097,67	1.101,32	10.057,72	9.016,14	816%	719%	1,00	1,12
R3 1°	1.430,52	1.434,36	12.390,85	11.674,88	766%	714%	1,00	1,06
R3 2°	1.659,30	1.663,14	16.253,92	13.863,16	880%	734%	1,00	1,17
R3 3°	2.223,18	2.227,56	22.198,39	17.157,61	898%	670%	1,00	1,29
R3 4°	3.595,86	3.600,25	52.852,51	28.722,14	1370%	698%	1,00	1,84

FUENTE: @SuramericanaV en base a BORA

Camuzzi Gas del Sur. Cargos fijos para un usuario R3 4°, en \$/bimestre

Subzona	mar-24	abr-24	Var i.a.
Neuquén - Río Negro y Chubut	2.409	16.047	566%
Neuquén - Neuquén	2.411	17.270	616%
Chubut Sur	2.409	22.865	849%
BA SUR - Buenos Aires	2.446	27.127	1009%
BA SUR - RN y Chubut	2.446	28.977	1085%
Cordillerano - Río Negro y Chubut	2.430	31.734	1206%
Cordillerano - Neuquén	2.433	33.285	1268%
Santa Cruz Sur	2.415	35.552	1372%
Tierra del Fuego	2.424	41.548	1614%

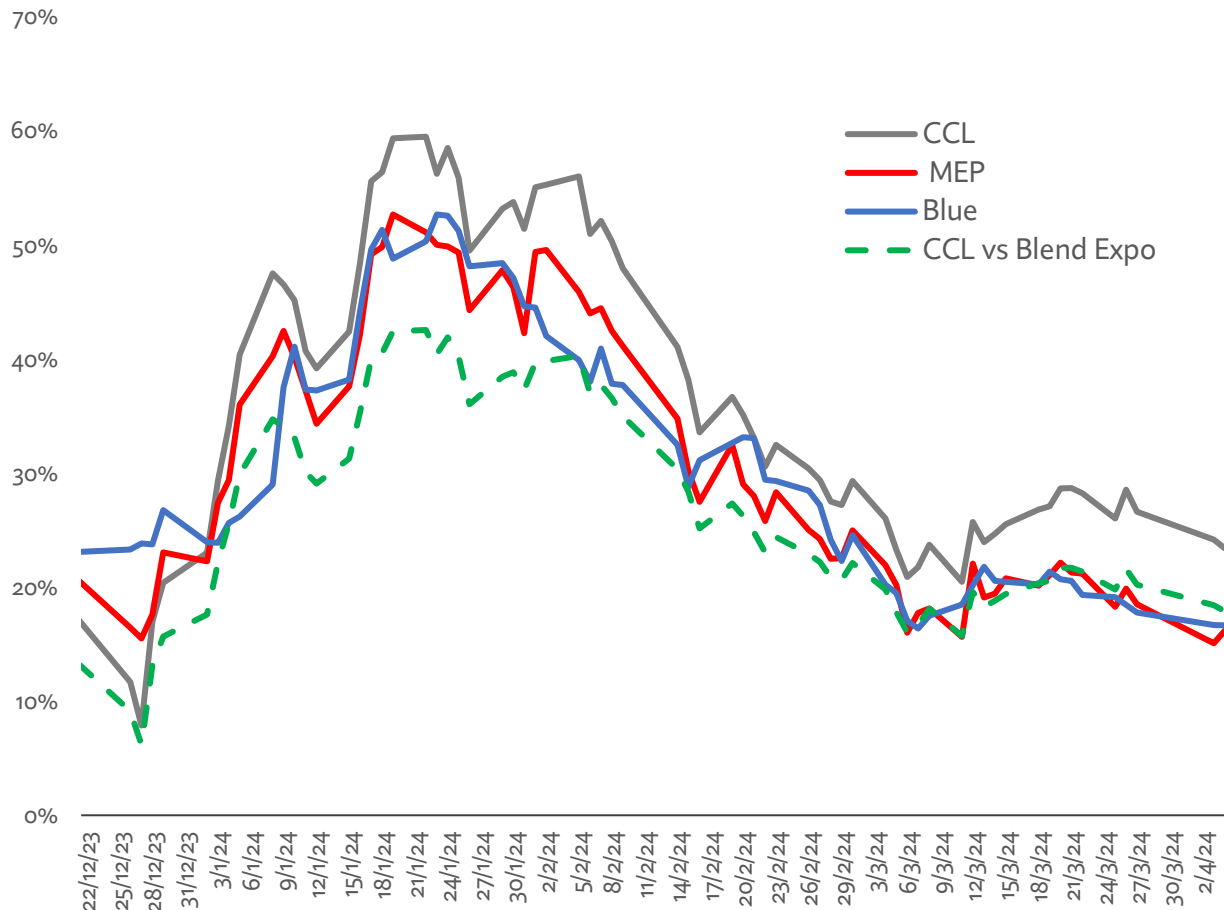
FUENTE: @SuramericanaV en base a BORA

- **Los aumentos autorizados por el ENARGAS generarán una fuerte dispersión en las facturas finales y aumentos dispares según la región y el tipo de usuario.** A las diferencias en el incremento del Precio de Ingreso al Sistema de Transporte (PIST) referidas por @SuramericanaV por la baja del subsidio a zona patagónica se agrega esta semana diferenciales muy fuertes en los cargos fijos.
- **Los nuevos cuadros muestran fuertes incrementos en los cargos fijos con diferencias muy marcadas entre usuarios y regiones, lo que hace complejo estimar el impacto final en la factura, aunque los aumentos son elevados en todos los casos.**

# FINANCIERO | NUEVA MEDIDAS CAMBIARIAS

La brecha cambiaria mantiene la tendencia bajista que viene mostrando desde mediados de marzo. La CNV flexibilizó la operatoria de CCL para los importadores que licitaron BOPREAL.

Brecha cambiaria dólares financieros (vs A 3500)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y Bloomberg

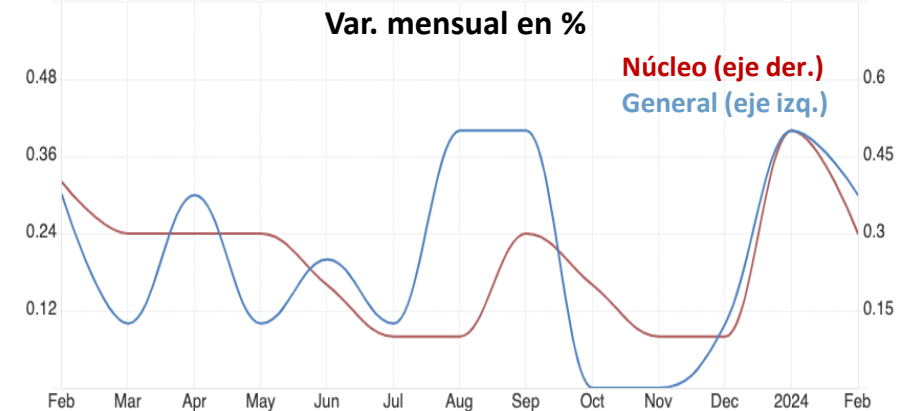
- **Los dólares financieros extendieron su tendencia a la baja.** El CCL experimentó una baja de 2,1% (-\$22,35) respecto al último día de marzo al ubicarse en \$1.063. La brecha del CCL respecto del oficial se ubica en 23% y respecto al exportador en 18%. **Mirando hacia adelante, se observa que el dólar tiene espacio para seguir cediendo dado que el principal dólar de referencia se rige por la oferta de los exportadores bajo el esquema de 80%/20%.** La oferta de los exportadores en este mercado se incrementará en breve con el inicio de la liquidación de la cosecha gruesa. Mientras que la demanda en el mercado financiero continúa restringida.
- **En la línea de buscar reducir restricciones la CNV agregó flexibilizaciones a la operatoria de CCL para los importadores que licitaron BOPREAL (RG 995/2024).** Hasta el miércoles de esta semana, el parking de un día, el límite de venta de CCL de \$200 millones y las limitaciones para financiarse para vender CCL estaban exceptuadas para los BOPREAL que se accedían en el mercado primario. A partir del jueves, estas excepciones (eliminación del parking) aplican también a otros títulos que tengan los importadores por diferencial de precios entre el valor nominal suscrito de BOPREAL en la licitación primaria versus el valor de venta del título en el mercado secundario.

# EEUU | SE RECUPERA LA ACTIVIDAD MANUFACTURERA

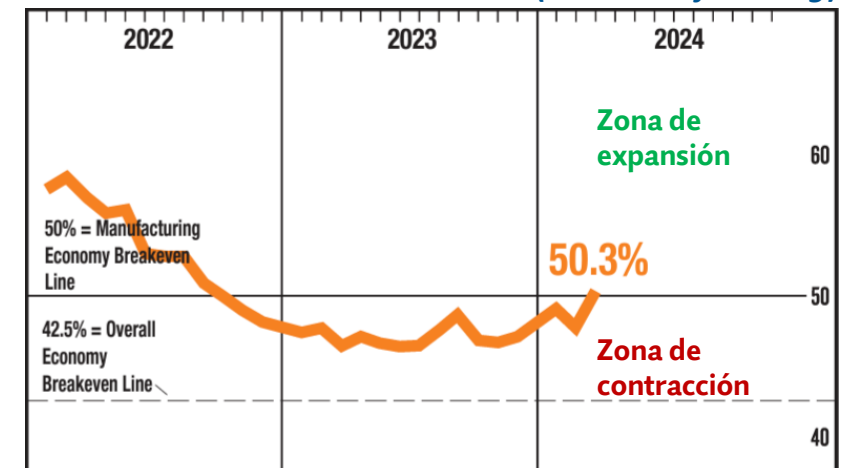
La actividad manufacturera se recuperó luego de 16 meses de caída. La inflación que mira la FED en febrero se desaceleró. Discurso público de Powell marca expectativas de no reducción de tasas.

- El pasado viernes se conocieron las cifras de la medida de inflación preferida por la FED. El índice de gastos de consumo personal aumentó un 0,3% en febrero, por debajo de un aumento revisado al alza del 0,4% en enero y de las previsiones del 0,4%. En tanto que en la medición núcleo (excluye alimentos y energía) el alza fue del 0,3% comparado con un 0,5% en enero.
- En la medición anual, el índice general aumentó un 2,5% y fue la más baja desde febrero de 2021, en tanto que en la medición núcleo el alza fue del 2,8%. Ambas variaciones estuvieron en línea con las expectativas de analistas.
- En tanto, el lunes se publicaron las cifras de la actividad manufacturera (*PMI Index*), que aumentó a 50,3 puntos en marzo de 2024 frente a 47,8 en febrero y superó las expectativas del mercado de 48,4. Esto marcó la primera expansión en el sector manufacturero después de 16 meses consecutivos de contracción en la actividad.
- En un discurso en la Universidad de Stanford, Jerome Powell dijo que las recientes cifras de inflación, aunque superiores a lo esperado, no “cambiaron materialmente” el panorama general. "No esperamos que sea apropiado reducir nuestra tasa de política hasta que tengamos una mayor confianza en que la inflación está bajando de manera sostenible hacia el 2%".

Gastos de consumo personal (*PCE Index*)



Índice de Actividad Manufacturera (*PMI Manufacturing*)



FUENTE: @SuramericanaV en base U.S. Bureau of Economic Analysis y Institute of Supply Management (ISM)

# INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **TAIWÁN | El terremoto afecta las cadenas globales de valor.** Taiwán ha sido impactada por un terremoto de magnitud 7,4 que ha dejado varios muertos, un centenar de heridos y decenas de edificios destruidos. La isla es el mayor fabricante del mundo de los semiconductores que se utilizan en dispositivos como teléfonos celulares o automóviles eléctricos. La compañía Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC), la mayor fabricante de semiconductores del mundo, se ha visto obligada a detener parte de su producción y a evacuar al personal de algunas de sus fábricas, trasladándolos a otras áreas más seguras. Otra empresa importante del sector, United Microelectronics Corp. (UMC), ha seguido las mismas pautas, desalojando ciertas instalaciones en sus centros de Hsinchu y Tainan. *“Una de las vulnerabilidades de la concentración en la cadena de valor de los chips es la posibilidad de desastres naturales. El terremoto en Taiwán puede tensionar significativamente la producción, aunque aún es pronto para saberlo”* aseguró un analista especializado.
- **PERÚ | Voto de confianza al nuevo gabinete.** El Congreso de Perú dio su apoyo, a través de un voto de confianza, al nuevo gabinete de la mandataria Dina Boluarte, en pleno escándalo por sospechas de corrupción. El apoyo tuvo lugar tras un largo debate protagonizado por el escándalo de los relojes y otros objetos de lujo por el que la mandataria del país está siendo investigada.
- **TURQUÍA | Elecciones de medio término.** El partido oficialista, liderado por el actual mandatario turco Recep Tayyip Erdogan perdió las elecciones locales de Estambul y Ankara, pese al fuerte involucramiento del mandatario en la campaña. Esta derrota es la primera desde la fundación del Partido oficialista AKP hace 23 años y supone no solo un mal resultado electoral en unos comicios municipales, sino también un rechazo al liderazgo y una crítica a su ineficaz gestión de la crisis económica que está atravesando el país.



# RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES JUEVES 4.4)

## Tasas

		Var. Sem	Var. Año
US FED	5,33%	0 pbs	0 pbs
US 1M	5,47%	-2 pbs	-13 pbs
US 3M	5,41%	-5 pbs	1 pbs
US 6M	5,32%	-6 pbs	6 pbs
US 1Y	5,00%	-3 pbs	21 pbs
US 10Y	4,31%	11 pbs	43 pbs

## TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
USEU	1,0837	0,4%	-2,1%
USGB	1,2638	0,1%	-0,8%
JPUS	151,28	-0,1%	7,0%
CNUS	7,2325	0,1%	1,8%
BRUS	5,0490	0,7%	4,1%
ARUS	861,50	0,5%	6,6%

## Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	2.304,90	3,9%	11,8%
Petróleo	86,64	4,2%	20,9%
Gas Natural	1,78	1,0%	-29,2%
Trigo	154,74	2,2%	-8,8%
Maíz	138,87	1,4%	-4,9%
Soja	322,32	0,1%	-7,8%

## Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
AR Pase 1d	80,00%	122,36%	-4910 pbs
AR Caución 1d	71,78%	104,85%	-3250 pbs
AR BADLAR Priv.	70,88%	99,40%	-8743 pbs
AR TM20 Priv.	71,50%	100,33%	-8517 pbs
AR PF Personas	70,50%	98,45%	-8153 pbs

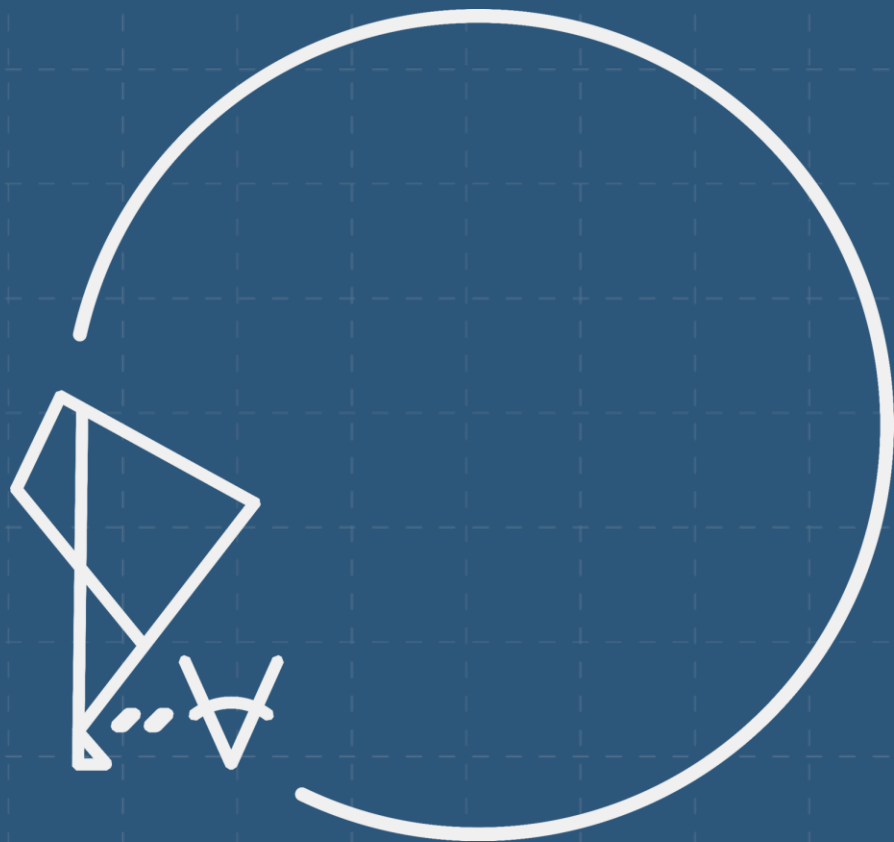
## Tipos de cambio \$ / USD

		Var. Sem	Var. Año
AR CCL	1.046,92	-2,1%	9,2%
AR MEP	1.000,17	-1,1%	1,5%
AR Exportador (80/20)	898,78	-0,1%	7,2%
AR Turismo	1.378,80	0,5%	6,6%
AR BCRA	861,75	0,5%	6,6%
AR ROFEX Mayo '24	931,00	-15,4%	-22,9%

## Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
US Dow Jones	38.596,98	-3,0%	2,4%
US S&P 500	5.147,21	-2,0%	7,9%
US NASDAQ	16.049,08	-2,0%	6,9%
CN Shenzhen	9.544,77	1,5%	0,2%
BR IBOVESPA	127.427,53	-0,5%	-5,0%
AR S&P BYMA	1.183.127,22	-2,5%	27,3%

FUENTE: Elaboración propia en base a Bloomberg, BYMA, IAMC y BCRA.



## EQUIPO DE TRABAJO

### Fundador y Presidente:

Martín Guzmán

### Colaboradores

Guillermo Hang

### Elaboración del informe

Fernando Morra

Maximiliano Ramírez

Ramiro Tosi

Maia Colodenco

### Revisión técnica

Melina Mallamace

### Edición

Vera Voskanyan



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.