

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA

- Se acentúa la polarización de cara al año electoral. La decisión del Gobierno de quitarle por Decreto la jubilación y la pensión a la expresidenta Cristina Fernández de Kirchner exalta a las tropas de ambos bandos y parece ser parte de una estrategia para definir dos polos marcadamente opuestos de cara a la elección legislativa – LLA versus el Crisinismo.
- El escenario de polarización LLA vs. CFK favorece las perspectivas electorales del Gobierno, pero también conlleva una toma de riesgos para la estabilidad de las variables financieras, que será mayor cuanto peores sean los resultados económicos y sociales.
- La debilidad de la oposición en estos momentos es enorme. Una muestra de ello fue el proceso en la Cámara de Diputados para modificar el régimen de aprobación/rechazo de los DNU (buscando equiparar las condiciones a aquellas necesarias para aprobar una ley, que requiere de la aprobación de ambas cámaras del Congreso) y para rechazar el DNU que busca flexibilizar las condiciones admisibles para canjes de deuda pública en moneda extranjera bajo ley local.¹
- El Gobierno logró romper a la oposición en el contexto de las negociaciones por el Presupuesto 2025 y prácticamente dormir los posibles cambios hasta el año próximo.
- La situación de mercado sigue mejorando y aún sigue habiendo *upside* en el precio de los bonos pagaderos en moneda extranjera. En el corto plazo, el riesgo país puede continuar bajando de la mano del refuerzo de la percepción de que hay plena capacidad de pago de las deudas externas aún sin acceso al mercado de crédito internacional en 2025.
- Mientras en los mercados cunden los festejos, la situación social es mala. En los sectores informales y de menores ingresos no hay recuperación. Pero aparece una diferencia con respecto a los meses previos: se da una mejora de los salarios de los trabajadores registrados del sector privado, que incluyen al núcleo de la clase media argentina. La lectura de esta situación puede llevar al Gobierno a seguir profundizando la

¹ [Link](#) al informe de Martín Guzman sobre el DNU en cuestión.

polarización, que es aún más beneficiosa en este contexto socio-económico que lo que era hace unos meses.

- Varios consultores marcan el problema de la apreciación del tipo de cambio real. Pero el principal problema con ello de cara a las proyecciones de balanza comercial de 2025 no es macroeconómico, sino social. Se está dando una forma de *enfermedad holandesa* con cepo.
- La *enfermedad holandesa* indica que el desarrollo de los sectores de recursos naturales aprecia el tipo de cambio real y así desplaza a los sectores industriales que se vuelven menos competitivos. En Argentina, el fuerte crecimiento del sector energético y en menor medida de la minería permite contar con las divisas para sostener la actual política cambiaria, aún con algo más de apreciación del tipo de cambio real, sin que ello implique en 2025 la necesidad de una devaluación del tipo de cambio oficial, pero debilita a muchos de los otros sectores de la economía, que con un tipo de cambio más apreciado tienen problemas de competitividad.
- Las principales consecuencias de la apreciación del tipo de cambio real son distributivas y tienen lugar vía los efectos de esa dinámica

productiva en el mercado de trabajo: los sectores que crecen no tienen capacidad de absorber al empleo que se desplaza en los sectores que se contraen, y de ese modo la absorción queda a cargo de los sectores de servicios, con trabajos de menor calidad y menor nivel de ingresos reales.

- Este fenómeno puede ser políticamente sostenible durante el año próximo en la medida en que las alternativas electorales opositoras al Gobierno sean vistas como “volver al pasado”.

LA BAJA DE LA INFLACIÓN EN OCTUBRE CONSOLIDA LA IMAGEN DEL GOBIERNO, Y LAS BRECHAS CAMBIARIAS Y EL RIESGO PAÍS ALCANZAN NUEVOS MÍNIMOS

El Gobierno logró una nueva desaceleración de la inflación minorista a partir de un menor ajuste de precios regulados

La inflación minorista retrocedió al 2,7% mensual (-0,8 p.p. respecto a septiembre) y fue la más baja desde noviembre de 2021 (2,5%). En tanto, la variación interanual sumó 193% y en el acumulado de 2024 la inflación totalizó el 107%.

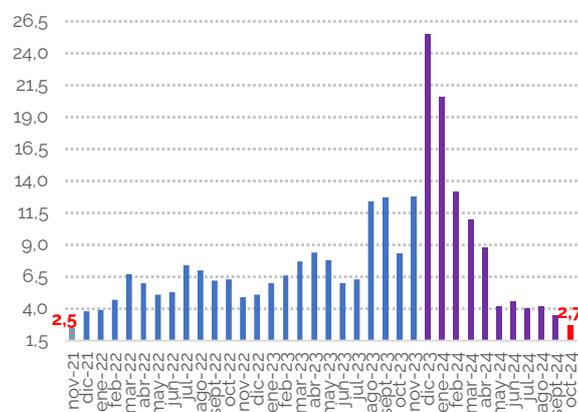
De este modo, la inflación sorprendió a la baja a la mayoría de las estimaciones (3%) a partir de una marcada desaceleración de los bienes estacionales (1,4%) y regulados (2,7%), que en ambos casos alcanzaron los menores registros desde diciembre de 2020 y 2021, respectivamente.

Al observar la dinámica de la inflación en lo que va de 2024 se observa una menor incidencia de los ajustes de precios regulados sobre la tasa de inflación mensual: mientras que en abril alcanzó un máximo del 41,5%, en octubre pasado descendió a un mínimo del 21%.

Adicionalmente, la rebaja de 10 puntos porcentuales en septiembre pasado de la alícuota del impuesto PAIS sumado a la estabilidad del tipo de cambio en torno al 2% mensual han funcionado como una eficaz ancla inflacionaria.

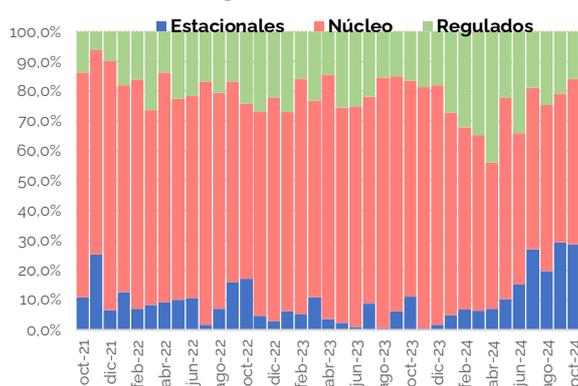
En este sentido, al observar la evolución de la inflación en bienes (que ponderan poco más de dos tercios en el índice general) respecto a los servicios, en octubre se alcanzó la menor tasa (2,1%) desde mayo de 2020. Por su parte, los servicios aumentaron 4,3%, el menor ritmo desde mayo de 2022.

Tasa de inflación mensual minorista
IPC Nacional, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

Incidencia en tasa mensual de inflación
Por categoría de bienes, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

De este modo, la desinflación de los próximos meses estará condicionada por el ritmo de desaceleración de los servicios, lo que a su vez está fuertemente influida por la velocidad de ajuste de los precios regulados (tarifas de transporte, energía y el componente impositivo de los combustibles, todos frenados desde agosto) y la evolución de la demanda agregada (intrínsecamente vinculada a la evolución de los salarios).

La menor inflación impactó en las expectativas del mercado respecto a la velocidad de la desinflación y del ritmo del *crawl* cambiario en los próximos meses

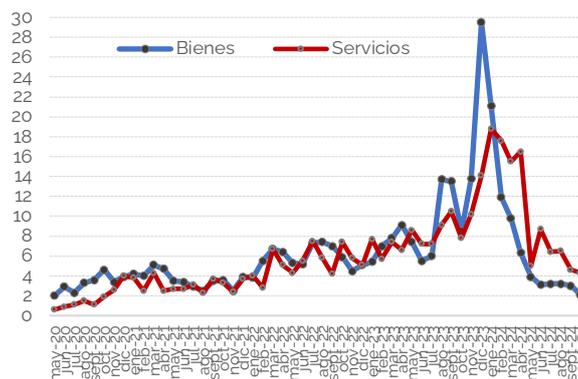
Luego de la decisión del B.C.R.A., el primer día de noviembre, de bajar la tasa de política al 35% TNA (41,88% TEA), lo que resulta equivalente al 2,88% mensual, los instrumentos del Tesoro a tasa fija en pesos comenzaron un proceso de ajuste que se aceleró luego de conocerse el dato de inflación este martes.

Al cierre del informe, la curva de tasas de rendimiento del mercado secundario de las LECAPS/BONCAPs acentuaron su inversión: las tasas interpoladas de los próximos 6 meses se ubican cerca de la nueva tasa de política del B.C.R.A., mientras que el resto del tramo medio y largo comprimió a niveles de 2,6/2,7% mensual (equivalente a una tasa anual del 33/34%). Así, se consolida en el mercado de títulos públicos y en el REM del BC.R.A., una expectativa de inflación cercana al 31/33% para el próximo año.

En tanto, en el mercado de futuros del ROFEX se produjo el traslado a precios de esta baja de tasas como así también la expectativa (reforzada por declaraciones del presidente

Tasa de inflación en bienes y servicios

Datos mensuales en %



Milei esta semana) de una desaceleración del ritmo de devaluación mensual (*crawl*) del 2%.

Sigue la recuperación de las reservas de la mano de un buen ritmo de liquidaciones y de la mayor liquidez aportada por el blanqueo de capitales. El riesgo país y las brechas cambiarias alcanzaron nuevos mínimos durante la gestión Milei.

Al cierre de este informe, las compras netas de divisas del B.C.R.A. en el mercado cambiario totalizan USD955 millones en el mes, por lo que de mantenerse este ritmo podrían superar el registro de octubre.

Esta buena performance se explica por un excepcional ritmo de liquidación de divisas para un mes de noviembre, que promedia USD115,2 millones diarios en lo que va del mes y supera en 58,5% el promedio del período 2011-2021. Al mismo tiempo, las emisiones corporativas (ONs) en el mercado de capitales y el dinamismo del crédito en moneda extranjera contribuyen positivamente a esta dinámica de las reservas.

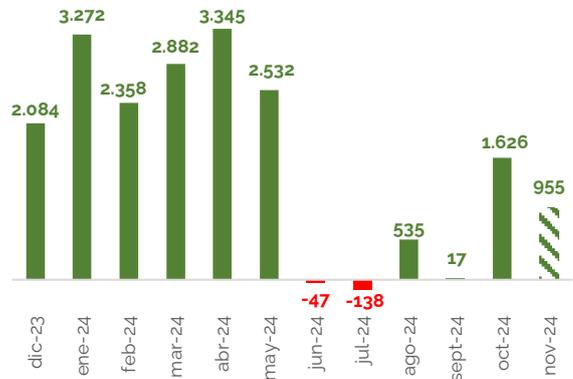
El jueves 14.11 el índice EMBI+ de Argentina perforó el nivel de los 800 pbs al cerrar en 772 pbs, el menor registro de la gestión Milei y el menor valor observado desde el 23 de julio de 2019.

Así, durante el mes el riesgo país acumula una baja de unos 212 pbs desde los 984 pbs al cierre del mes de octubre. Sin embargo, todavía queda un largo recorrido hacia niveles de riesgo compatibles con un regreso a los mercados de deuda: a modo de referencia el EMBI+ LATAM promedia los 415 pbs.

En tanto, la semana finaliza con nuevos mínimos de las brechas cambiarias durante la

Saldo intervención B.C.R.A. en el MULC

En millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

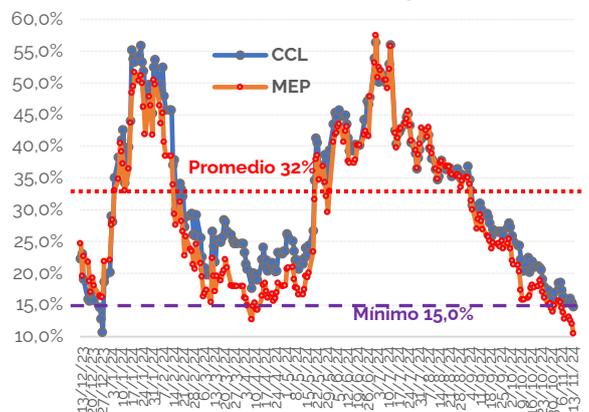
Riesgo país durante gestión Milei

Spread EMBI+ Argentina, en pbs



FUENTE: @SuramericanaV en base a J.P.Morgan

Brechas cambiarias durante gestión Milei



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA

gestión Milei: el CLL cierra en \$1.144,9 (14,7%) y el MEP en \$1.103,5 (10,4%).

A pesar de la baja de la inflación, el salario mínimo vital y móvil (SMVM) continúa cayendo en términos reales desde julio, y en octubre una familia tipo necesitó más de un SMVM para no caer en la indigencia

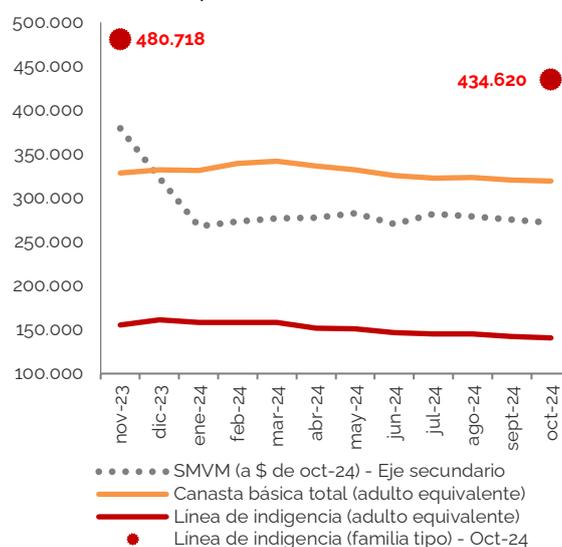
Según los últimos datos a octubre, el nivel del SMVM (\$271.571) se mantiene muy por debajo de las canastas utilizadas para medir pobreza e indigencia, tanto individuales como familiares. Un trabajador formal que cobra el SMVM no alcanza a superar la línea de pobreza, mientras que una familia tipo requiere 1,6 SMVM para no ser indigente.

En octubre el aumento para el SMVM (según lo pautado en jul-24) fue del 1,3% mensual respecto a septiembre. Para el mismo período, el valor de la canasta básica total para un adulto equivalente aumentó 2,3% y la alimentaria 1,4%.

Los ingresos de los trabajadores registrados, por el contrario, vienen mejorando en términos reales desde marzo de este año. En septiembre la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE), que mide los ingresos del sector registrado, creció 4,1% mensual, y retomó la tendencia de subir por encima de la tasa de inflación del mes (3,5%).

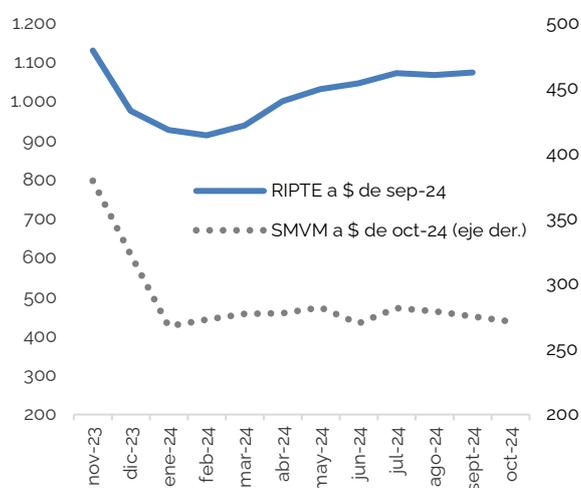
Por su parte, el empleo asalariado formal privado registró en agosto su primer aumento intermensual en la serie sin estacionalidad luego de 11 meses consecutivos de caída, y acumuló así una baja del 2,7% sin estacionalidad en relación a agosto de 2023, y una pérdida de más de 170 mil puestos de trabajo asalariados privados en términos absolutos.

SMVM, Línea de pobreza e Indigencia (a precios de oct-24)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Salarios Registrados y SMVM (a precios constantes)

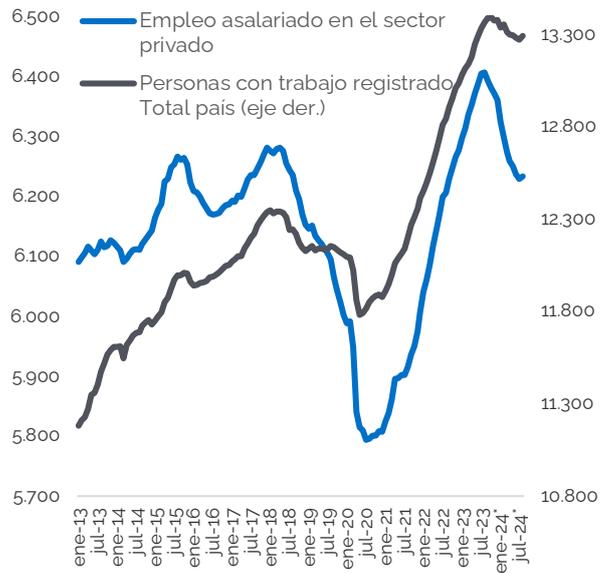


FUENTE: @SuramericanaV en base a Secretaría de Trabajo,

El empleo formal total marcó en agosto también una mejora respecto a julio, en la serie sin estacionalidad y detuvo 5 meses consecutivos de caída. En la variación interanual, experimenta una baja en la cantidad de puestos de trabajo de más de 70 mil puestos con respecto a agosto de 2023.

Empleo registrado sin estacionalidad

(en miles de personas)



FUENTE: @SuramericanaV en base a Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e INDEC.

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

(*) cierres al jueves 14.11

| Tasas EE.UU. | | | | Var. Sem | Var. Año | Precios Commodities | | Var. Sem | Var. Año | | |
|------------------|-----------------------------|--------|--------|----------|-------------|------------------------|--------------------------------------|--------------------|----------|----------|--------|
| | FED | 4,58% | o | -75 pbs | Oro | 2.571,20 | -4,3% | 24,7% | | | |
| | 1M | 4,70% | o | -90 pbs | Petróleo | 68,63 | -2,5% | -4,2% | | | |
| | 3M | 4,61% | -2 pbs | -79 pbs | Gas Natural | 2,77 | 3,8% | 10,2% | | | |
| | 6M | 4,43% | 1 pbs | -83 pbs | Trigo | 148,53 | -4,0% | -12,5% | | | |
| | 1Y | 4,36% | 4 pbs | -43 pbs | Maíz | 133,45 | -0,1% | -8,6% | | | |
| | 10Y | 4,43% | 13 pbs | 55 pbs | Soja | 267,07 | -2,8% | -23,6% | | | |
| Monedas | | | | Var. Sem | Var. Año | Bolsas internacionales | | Var. Sem | Var. Año | | |
| | | 1,0530 | -2,5% | -4,9% | | Dow Jones | 43.750,86 | -0,5% | 16,1% | | |
| | | 1,2659 | -2,5% | -0,6% | | S&P 500 | 5.949,17 | -0,8% | 24,7% | | |
| | | 156,37 | 2,1% | 10,6% | | NASDAQ | 19.107,65 | -0,9% | 27,3% | | |
| | | 7,2267 | 1,2% | 1,7% | | Shenzhen | 11.037,78 | -1,1% | 15,9% | | |
| | | 5,7822 | 1,6% | 19,2% | | IBOVESPA | 127.791,60 | 0,0% | -4,8% | | |
| | | 998,50 | 0,5% | 23,6% | | S&P BYMA | 2.087.646,57 | 3,6% | 124,5% | | |
| Tasas Argentinas | | | | TNA | TEA | Var. Año | Dólar oficial, futuros y financieros | | Var. Sem | Var. Año | |
| | Riesgo País (EMBI+), en pbs | | | 772 | -1135 pbs | | CCL | 1.146,77 | -0,3% | 19,6% | |
| | Pase 1d | | | 35,00% | 41,88% | -12957 pbs | | MEP | 1.104,09 | -1,9% | 12,1% |
| | Caución 1d | | | 31,75% | 37,35% | -10000 pbs | | Exportador (80/20) | 1.029,15 | 0,1% | 22,7% |
| | BADLAR Priv. | | | 36,38% | 43,16% | -14368 pbs | | Turismo | 1.599,60 | 0,3% | 23,7% |
| | TM20 Priv. | | | 37,63% | 44,85% | -14065 pbs | | BCRA | 999,75 | 0,3% | 23,7% |
| | PF Personas | | | 36,49% | 43,26% | -13671 pbs | | ROFEX Dic '24 | 1.040,00 | -0,5% | -47,7% |

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Martín Guzmán, Guillermo Hang, Melina Mallamace, Ramiro Tosi

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.